

Москва – «глобальный претендент»?

Что необходимо для развития международного финансового центра в Москве

Геннадий КАРАВАЕВ,

начальник управления инвестиций СГУП «Мосфинагентство»

Усилия российских властей по созданию международного финансового центра (МФЦ) в Москве в последнее время стали особенно заметны. Однако наблюдаемая тенденция смещения акцентов с системной работы по решению сложных макроэкономических проблем на решение простой задачи выбора дислокации финансового центра становится одним из значимых рисков развития Москвы в качестве полноценного международного финансового центра, в то время когда приоритетной задачей на пути строительства в России сколько-нибудь заметного на международном рынке финансового центра должно быть развитие национальной экономики и увеличение ВВП страны при одновременной трансформации структуры финансовых активов, совершенствовании институциональной и бизнес-среды и ликвидации отставания в области развития финансовых рынков.

Становление какого-либо города в качестве международного финансового центра – это в значительной степени признание его международным бизнес-сообществом в качестве места с благоприятной средой для функционирования фининдустрии. Важнейшими особенностями такой среды являются степень развитости финансовой отрасли, наличие благоприятного бизнес-климата и доступа к капиталу, обеспеченность квалифицированными кадрами в области финансов, юриспруденции и иных обеспечивающих сфер бизнеса, а также наличие международно признанной системы подготовки необходимых кадров. Кроме того, международный финансовый центр – это город, в котором созданы благоприятные условия для работы, комфортного и безопасного проживания, полноценного отдыха местных и иностранных сотрудников, образования их детей (включая учет специфических требований к дошкольному воспитанию и школьному образованию детей экспатов) и т.д.

В последнее время усилия российских властей по созданию между-

народного финансового центра в Москве начали получать сдержанно-положительную оценку в западных СМИ. Так, влиятельная Financial Times отметила конкретные шаги российского правительства по реформированию финансовой системы: одобрение получили действия по объединению бирж, созданию централизованного депозитария, меры по переходу на международные стандарты финансовой отчетности и т.п. Компания Z/Yen Group, регулярно публикующая свою точку зрения на значимость различных городов и территорий как международных финансовых центров, хотя и поместила Москву на 68-е место в последнем опубликованном рейтинге (март-2011, Global Financial Centers Index 9, GFCI 9), отметила город в «номинации» «Глобальный претендент» в качестве единственного представителя развивающихся экономик, претендующего на роль глобального финансового центра.

Не преувеличивая значимость этих публикаций, а также иных публикуемых рейтингов и рейтингов (Z/Yen, WEF, Bloomberg и т.п.), следует признать их полезность с точки зре-

Russian government's efforts of the creation of an international financial centre (IFC) in Moscow recently became especially marked. But the observed tendency of shifting of the accents from the system work on solving difficult macroeconomic problems to solving a simple problem of choosing the dislocation of the financial centre is becoming one of the significant risks Moscow's development as a full-fledged international financial centre, while the priority task of building in Russia of any visible at the international market financial centre must be the development of the national economy and increasing of the country's GDP with the transformation of the structure of financial assets, improving of institutional and business environment and elimination of the lag in the field of the development of financial markets.

For the full English version of the article please contact MediaBusiness International Publishing House.

ния получения сигналов «обратной связи» со стороны международного сообщества. С этой целью для приведенного анализа использованы материалы исследований Global Competitiveness Report 2009–2010 и Financial Development Index, опубликованные World Economic Forum в 2009–2010 годах, а также исследования McKinsey Global Institute и компании Z/Yen Group.

Страны BRIC в борьбе за создание МФЦ

Интерес представляет сравнение России с другими странами BRIC, каждая из которых имеет амбициозные планы по созданию на своей территории международного финансового центра. В таблице 1 приведена экспертная оценка конкурентоспособности этих стран.

Как видно, Россия получила наименьшее число баллов в группе BRIC (4,15 из 7,00), а в общем рейтинге конкурентоспособности занимает 63-ю позицию среди 133 стран. Другим примечательным фактором является то, что Россия оказалась единственной страной BRIC, потенциал которой (взгляд

Таблица 1. Конкурентоспособность стран BRIC

	Итоговые показатели		Экспертные оценки перспектив конкурентоспособности стран BRIC		
	Итоговый балл	Место в рейтинге	Бизнесмены-практики	«Макро-экономисты»	Отклонение
Китай	4,74	29	4,33	4,29	0,04
Индия	4,3	49	4,50	4,29	0,21
Бразилия	4,23	56	4,50	4,33	0,17
Россия	4,15	63	2,56	3,0	-0,44

Источник: Global Competitiveness Report 2009-2010, сентябрь 2010 г.

«макроэкономистов») оценивается выше, чем уровень текущего развития (оценка бизнесменов-практиков). Для других стран BRIC картина обратная: энтузиазм практиков подталкивает рейтинги стран-конкурентов вверх вопреки фундаментальным оценкам их конкурентоспособности со стороны специалистов в макроэкономике. Как представляется, такие результаты свидетельствуют об определенном пессимизме международного бизнес-сообщества по итогом его фактической деятельности в России. Результаты факторного анализа конкурентоспособности стран BRIC представлены на рисунке 1.

Как следует из представленных данных, страны BRIC находятся на первых позициях рейтинга с точки зрения размеров рынка (мерой рынка при этом является суперпозиция емкости внутреннего и размера внешнего рынка соответствующей страны). Россия также находится в верхней половине рейтинга с точки зрения развития высшего образования, опережая прочие страны BRIC, а также по критериям «Здравоохранение и образование» и «Макроэкономическая стабильность», уступая лишь Китаю. С точки зрения состояния физической инфраструктуры (фактор «Инфраструктура») Россия значительно уступает Китаю и позиционируется в середине рейтинга, незначительно опережая Индию и Бразилию. Примечательно, однако, что по важнейшим критериям развития международного финансового центра («Развитость финансового рынка», «Бизнес-среда», «Институты») Россия относится к числу абсолютных аутсайдеров рассматриваемого рейтинга. Причем по критерию «Развитость финансовых рынков» Россия находится на 119-м месте из 163 с оценкой 3,3 из 7, а по критерию «Институциональное развитие» (колонка «Институты» на рис. 1) – на 114-м с оценкой 3,2. Наиболее сильные позиции по критерию «Развитость финансовых рынков» в рассматриваемой группе стран у Индии. Кроме того, Индия вместе с Китаем находится в верх-

ней половине рейтинга также и по критерию «Институты». Индия также является лидером среди стран BRIC по уровню развития бизнес-среды и вместе с Китаем лидирует по критерию «Инновации».

Как следует из приведенного выше анализа, абсолютно необходимым для становления международного финансового центра в Москве является совершенствование институциональной среды в России, определяющей правовые и административные рамки функционирования субъектов экономической деятельности, а также развитие национального финансового рынка с целью сближения национальных норм регулирования, инструментального обеспечения и иных факторов со сложившимися de facto международными стандартами.

Ключ к развитию МФЦ

Анализ рынков капитала с использованием понятия финансовых активов

лежит в основе подхода аналитиков McKinsey Global Institute и World Economic Forum. Компонентами финансовых активов являются: государственные долговые ценные бумаги, корпоративные долговые ценные бумаги, банковские депозиты, акции. На рисунке 2 показаны объемы финансовых активов в 2008 году в странах, занимающих лидирующие позиции по данному показателю, а также (для сравнения) аналогичные показатели по Гонконгу, Индии и России. Здесь же перечислены международные финансовые центры, относящиеся к соответствующему кластеру с указанием мест, занимаемых ими в рейтинге компании Z/Yen GFCI 8 (сентябрь 2010 г.).

В таблице 2 представлена двадцатка лидирующих международных финансовых центров по версии компании Z/Yen (GFCI 9). Сопоставление данного перечня городов со списком стран с наибольшим объемом

Рис. 1. Факторный анализ конкурентоспособности стран BRIC

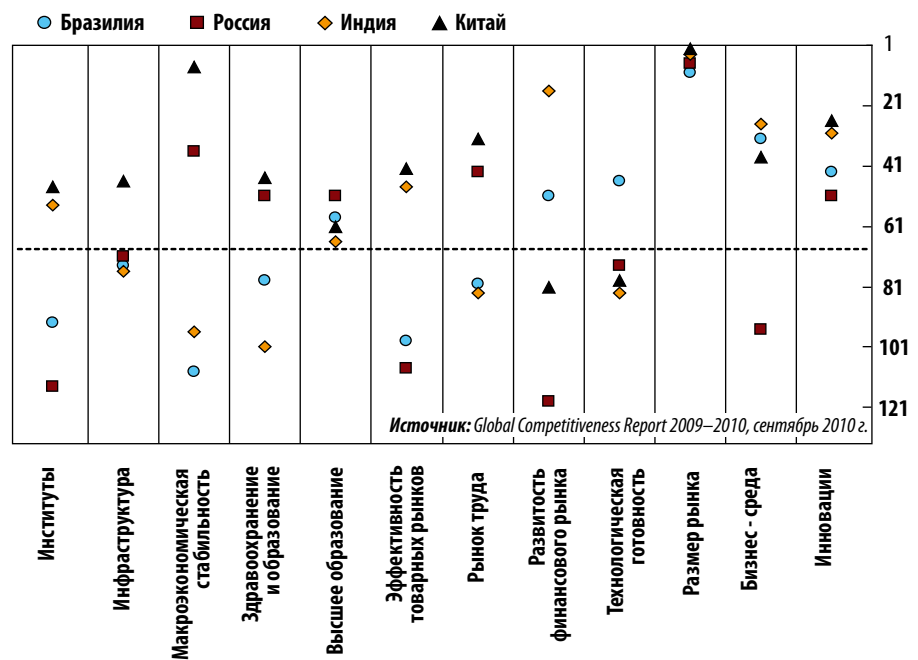
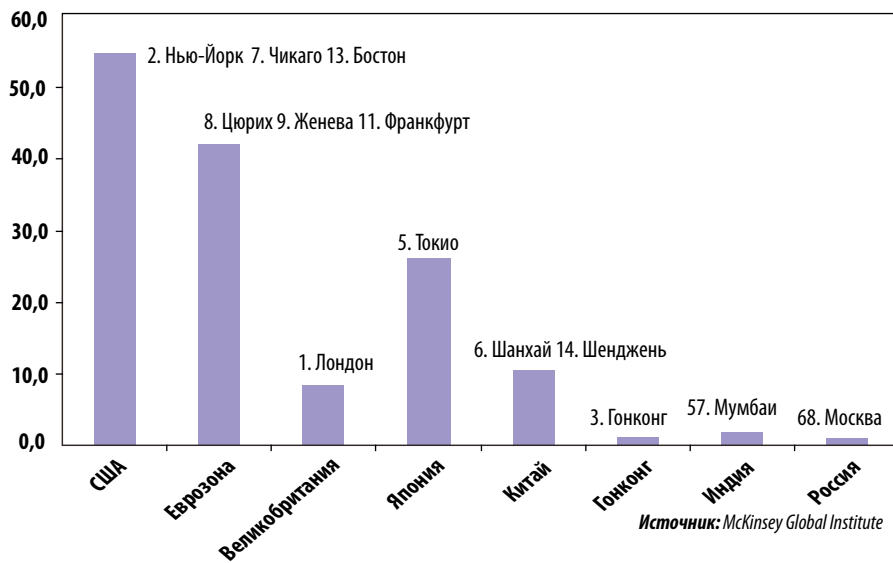


Рисунок 2. Объем финансовых активов, трлн долл.

финансовых активов позволяет сделать вывод о том, что лидирующие международные финансовые центры, за исключением Гонконга, принадлежат финансовым кластерам с наибольшим объемом финансовых активов (США + Канада, еврозона + Великобритания, Япония, Китай). В конкурентной борьбе стран BRIC за создание на своих территориях международных финансовых центров места в цитируемом рейтинге также распределились в соответствии с объемами финансовых активов, сконцентрированными в соответствующих странах. В частности, китайские центры в Шанхае и Шенджене занимают 6-е и 15-е места соответствен-

но, индийский Мумбаи находится на 58-м месте, а Москва – на 68-м. Рисунок 3 иллюстрирует структуру финансовых активов рассматриваемых стран. Особенностью стран BRIC является ярко выраженное преобладание банковских депозитов и акций, составляющих совокупно около 80% финансовых активов в каждой из них. В странах еврозоны, в Великобритании и в США указанные активы занимают от 40 до 50%.

При этом значительную долю финансовых активов в указанных странах занимают государственные и корпоративные облигации. Структура финансовых активов Японии, экономика которой в течение длительного

времени находится в депрессивном состоянии, достаточно специфична. Преобладающими активами являются банковские депозиты, с одной стороны, и государственный долг, с другой стороны. При этом Токио вследствие значительного объема обращающихся финансовых активов остается в числе лидирующих международных финансовых центров. Рисунок 4 иллюстрирует отношение объема финансовых активов в соответствующих странах к их ВВП в 2008 году («финансовая глубина», по определению McKinsey Global Institute).

Отсюда следует, что страны с международно признанными финансовыми центрами характеризуются отношением объемов финансовых активов к ВВП в диапазоне от 300 до 550%. То же отношение для России по итогам 2008 года снизилось до 70%, при том что по состоянию на 2007 год указанное отношение превышало 160% (оценка WEF). Очевидно, что увеличение рассматриваемого отношения до уровня, скажем, 300% могло бы увеличить объем финансовых активов в России до \$5–6 трлн, что сделало бы национальный финансовый рынок заметным на фоне других развивающихся экономик.

Необходимо, однако, отметить, что в настоящее время не существует общепризнанных критериев для определения приемлемого соотношения финансовых активов к ВВП. В предкризисном 2006 году значение указанного показателя достигало 424% в США, 356% в еврозоне, 422% в Великобритании, 446% в Японии. Однако опыт финансового кризиса 2007–2008 годов наглядно продемонстрировал, что чрезмерное раздувание активов финансового сектора в отсутствие эффективных механизмов его регулирования ведет к катастрофическим последствиям для экономики в целом. В то же время низкий объем финансовых активов делает невозможным существование в стране финансового центра, сколько-нибудь заметного в международном масштабе.

Таблица 2. Рейтинг GFCI 9, первые 20 МФЦ (март 2011 г.)

Место в рейтинге	Финансовый центр	Баллы	Место в рейтинге	Финансовый центр	Баллы
1	Лондон	775	11	Торонто	658
2	Нью-Йорк	769	12	Бостон	656
3	Гонконг	759	13	Сан-Франциско	655
4	Сингапур	722	14	Франкфурт	654
5	Токио	694	15	Шенджен	653
6	Шанхай	694	16	Сеул	651
7	Чикаго	673	17	Пекин	650
8	Цюрих	665	18	Вашингтон	650
9	Женева	659	19	Тайпей	639
10	Сидней	658	20	Париж	637

Источник: The Z/Yen Group, GFCI 9 (по состоянию на март 2011 г.)

Таким образом, невысокие позиции Москвы в рейтингах международных финансовых центров в значительной степени определяются крайне ограниченным объемом финансовых активов России, составивших по итогам 2008 года \$1,1 трлн, по сравнению с \$2 трлн в Индии, \$12,0 трлн в Китае, не говоря уже о странах еврозоны (\$42,0 трлн) или США (\$54,9 трлн).

Нужный акцент

Пожалуй, одним из значимых рисков развития Москвы в качестве полноценного международного финансового центра является наблюдаемое в последнее время смещение акцентов с системной работы по решению указанных выше сложных проблем на решение простой задачи выбора дислокации финансового центра. Реализация под флагом создания финансового центра девелоперских проектов в районе Рублево-Архангельское неизбежно приведет к снижению объема инвестиций в городскую инфраструктуру, неудовлетворительное состояние которой как раз и является одним из сдерживающих факторов развития Москвы в качестве МФЦ. К тому же успешных примеров искусственного создания финансовых кластеров в признанных финансовых центрах крайне мало. Пожалуй, ближайшим аналогом предлагаемой «Рублево-Архангельской финансовой резервации» является международный финансовый центр в Дубае – Dubai International Financial Centre. Следует, однако, отметить, что указанный центр изначально создавался в виде свободной экономической зоны, на территории которой узаконена британская модель регулирования финансовых рынков, действует англосаксонское право, существует отдельная судебная система и т.д. Для обеспечения легитимности данной правовой конструкции соответствующие изменения были внесены в конституцию страны. Вариант строительства финансового центра в Москве на подобных прин-

Рисунок 3. Структура финансовых активов

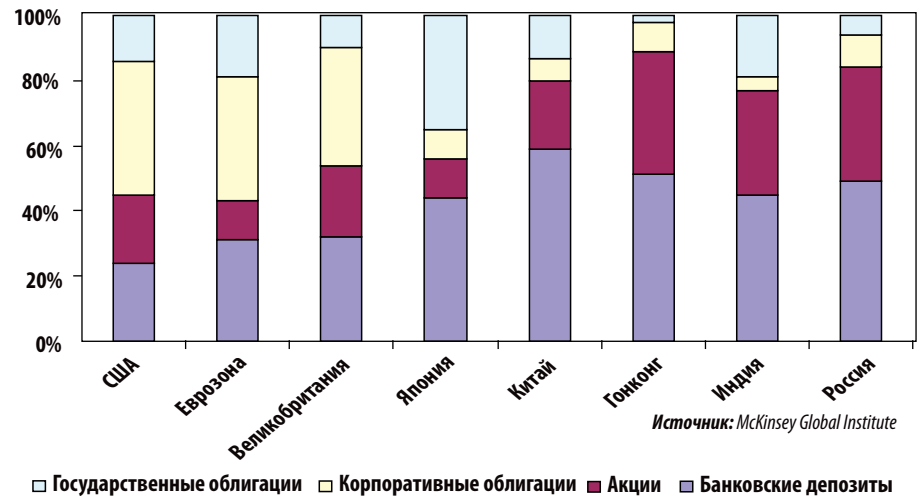
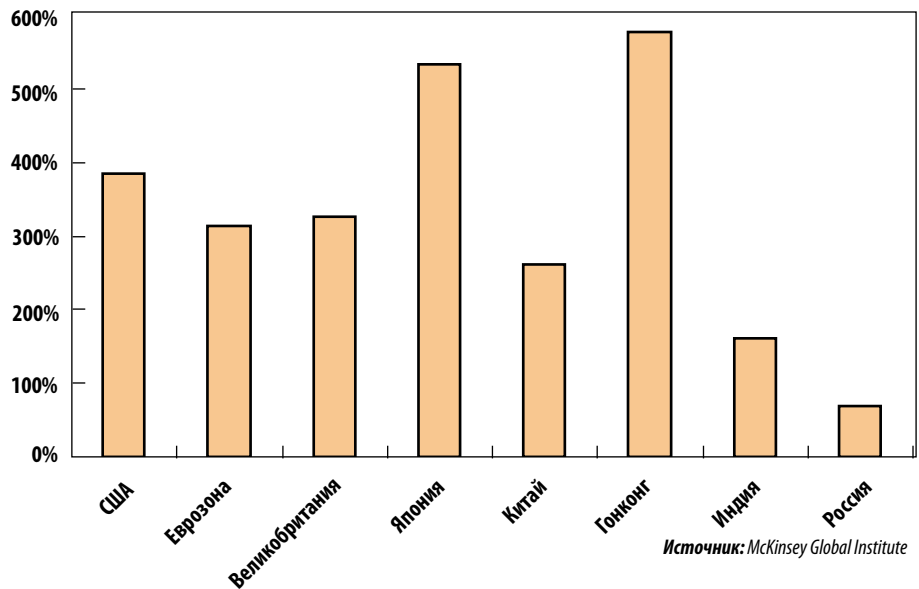


Рисунок 4. Отношение финансовых активов к ВВП



ципах уже рассматривался на ранних этапах обсуждения этой идеи и был признан не соответствующим интересам развития национальной экономики.

В то же время одной из ключевых и, как показано выше, наиболее серьезной проблемой на пути создания международного финансового центра в России является ограниченность финансовых активов в экономике. Очевидно, что решение данной задачи путем увеличения «финансовой глубины» (увеличение отношения объема финансовых активов к ВВП за счет «надувания финансового пузыря») связано с возникновением крайне высоких рисков в экономике в целом, что

продемонстрировал кризис 2007–2008 годов. При умеренном показателе «финансовой глубины» в 200% для достижения Россией уровня финансовых активов Китая (около \$12 трлн) объем российского ВВП должен достичь \$6 трлн. В связи с этим приоритетной задачей на пути строительства в России сколько-нибудь заметного на международном рынке финансового центра, как это ни банально, является развитие национальной экономики и увеличение ВВП страны при одновременной трансформации структуры финансовых активов, совершенствовании институциональной и бизнес-среды и ликвидации отставания в области развития финансовых рынков. **DF**