На правах рукописи

РАССКАЗОВ ДЕНИС АЛЕКСАНДРОВИЧ

ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ: ТЕОРИЯ И МИРОВЫЕ СОПОСТАВЛЕНИЯ

Специальности 08.00.01 – Экономическая теория

08.00.14 – Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Москва – 2017

Диссертация выполнена на кафедре «Политической экономии» экономического факультета Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Российский университет дружбы народов» (РУДН).

Научный руководитель: **Пономаренко Елена Васильевна**, доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой «Политической экономии» экономического факультета РУДН

Официальные оппоненты: **Чибриков Георгий Георгиевич,** доктор экономических наук, заслуженный профессор Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова, профессор кафедры «Политической экономии» экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова

Хмыз Ольга Васильевна, кандидат экономических наук, доцент кафедры «Международных финансов» факультета Международных экономических отношений Московского государственного института международных отношений (Университета) МИД России

Ведущая организация: Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Волгоградский государственный университет»

Защита состоится «12» октября 2017 г. в 16:00 на заседании Диссертационного совета Д 212.203.15 при РУДН по адресу: 117198, г. Москва, улица Миклухо-Маклая, д. 6, зал № 1.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке РУДН по адресу: 117198, г. Москва, улица Миклухо-Маклая, д. 6.

Объявление о защите и текст автореферата размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве образования и науки РФ (http://vak.ed.gov.ru) и на сайте РУДН (http://dissovet.rudn.ru).

Автореферат разослан «07» сентября 2017 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
доктор экономических наук, доцент И.В. Андронова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Функционирование на территории государства востребованного зарубежными инвесторами международного финансового центра (МФЦ) способно оказать мультипликативный эффект на величину налоговых поступлений и экономическое развитие данной территории. Компании-резиденты МФЦ обеспечивают бюджету страны сверхдоходы за счет своей операционной деятельности при обслуживании трансграничных потоков капитала, при этом дополнительный импульс к росту объемов бизнеса получает значительная часть предприятий третичного сектора экономики, прежде всего розничная торговля, общественное питание, транспорт. Высокая конкуренция между финансовыми центрами в мировой экономике предъявляет повышенные требования к уровню инфраструктуры в мегаполисе в целом, что создает положительные внешние эффекты для жителей города.

Современная иерархичная структура международных финансовых центров сформировалась под влиянием совокупности факторов, которая дополняется новыми с течением времени. История развития рыночных отношений в Западной Европе и Северной Америке, с одной стороны, позволяет объяснить лидерство двух глобальных финансовых центров – Лондона и Нью-Йорка – среди остальных центров финансовой активности на сегодняшний момент. С другой стороны, возникновение и бурное развитие международных финансовых центров Азии во второй половине XX века ставит под сомнение главенство исторического фактора как основополагающего в лидерстве мировых финансовых центров в Великобритании и США.

Необходимость научного прогнозирования направлений развития любого немонопольного рынка и его участников продиктована конкуренцией. Подобные исследования на регулярной основе проводят администрации ведущих международных финансовых центров, в том числе – финансируя профильные рейтинговые агентства. Определение наиболее перспективных международных финансовых центров является актуальным в первую очередь для развивающихся стран, стремящихся к диверсификации структуры национальной экономики и углублению локального финансового рынка. Учитывая сохранение геополитической напряженности в мире, прогнозы развития международных финансовых центров свыше 5-10 лет не рассматриваются в рамках диссертационного исследования.

Для решения поставленной задачи представляется актуальным, во-первых, теоретический анализ взаимосвязи экономического роста и развития финансовых рынков с позиции разных теоретических подходов. Во-вторых, обоснование положения о том, что в условиях постиндустриального развития, а также цифровой революции существенный рост доли третичного сектора в ВВП развитых стран обусловлен, в первую очередь, динамичным ростом финансовых услуг (в том числе электронного сегмента онлайн услуг) и их институционализацией в рамках международных финансовых центров, для чего необходим сравнительный анализ последних. И, в третьих, – выявление наиболее перспективных международных финансовых центров, имеющих предпосылки для опережающего развития.

Российскими органами власти с 2008 года предпринимаются попытки сформировать финансовый центр в Москве, однако на современном этапе проект по его созданию не является приоритетным в рамках проводимой мегарегулятором монетарной политики в условиях сохранения санкций в отношении отечественных кредитных учреждений, что блокирует последним доступ к зарубежным рынкам капитала.

Вместе с тем, создание устойчивого финансового центра в России расценивается автором как необходимый источник финансирования инновационного экономического роста. Поэтому прогнозирование развития МФЦ особенно актуально для Российской Федерации в контексте поиска новых драйверов роста отечественной экономики и финансовых ресурсов для их стимулирования в условиях продолжающегося сокращения доходной части консолидированного бюджета из-за уменьшения объемов нефтяной ренты и сохраняющихся ограничений доступа к источникам долгосрочного фондирования для российских коммерческих банков.

Степень разработанности проблемы. Проблема определения закономерностей пространственного размещения и особенностей развития международных финансовых центров рассматривается в трудах преимущественно зарубежных ученых и экспертов: Ч. Киндлебергера, Ю. Кассиса, У. Голдсмита, Й. Палмберг, Д. Эллиота, С. Чжао, Дж. Пуна, Р. Лаулажайнена.

Уникальные определения и классификации финансовых центров встречаются в работах как российских исследователей: А.А. Сахаров, Л.С. Худякова, Е.В. Семенцова, В.В. Климачев, А.В. Тимофеев, так и иностранных специалистов: Н. Трифт, Г. Рид, Д. Арнер, С. Сассен.

Существенный вклад в разработку данных проблем внесли экономисты Международного валютного фонда, Всемирного банка и Министерства финансов Республики Индия.

Возможности и необходимые условия для создания отечественного международного финансового центра в своих работах предложили Ю.Н. Гусев, И.А. Розинский, С.Р. Моисеев, А.В. Навой, А.В. Дюрягин, П.В. Алексеев, А.В. Левченко, О.В. Хмыз.

Различные аспекты проблемы функционирования международных финансовых центров рассматриваются в трудах профессоров Российского университета дружбы народов: Л.Н. Федякиной, А.Я. Быстрякова, Т.К. Блохиной.

Несмотря на наличие достаточно большого количества исследований, изучающих предпосылки формирования международных финансовых центров на современном этапе, в отечественной и зарубежной экономической литературе по-прежнему существует дефицит научных работ, посвященных построению научных прогнозов и определению перспектив развития международных финансовых центров, поскольку в трудах упомянутых выше авторов рассматриваются узкие аспекты изучаемой проблемы. Поэтому считаем востребованным проведение разностороннего теоретического исследования, консолидирующего имеющийся научно-практический опыт российских и иностранных экономистов, что обуславливает постановку цели и задач данной работы.

Цель диссертации – разработать инструментарий для формирования прогнозов развития международных финансовых центров на основе теоретических предпосылок их становления и практики функционирования.

Для достижения указанной цели поставлены следующие задачи:

- выявить закономерности пространственного размещения международных финансовых центров;
- определить общие и частные предпосылки формирования МФЦ;
- установить влияние государственного регулирования финансовых рынков и типа правовой системы на развитие международных финансовых центров;
- выявить особенности развития финансовых рынков в странах базирования ведущих международных финансовых центров и государствах БРИКС;

- сравнить позиции финансовых центров и рынков в странах их базирования в рейтингах международных организаций;
- рассмотреть альтернативные направления развития финансовых рынков.

Объектом диссертационного исследования являются международные финансовые центры.

Предмет исследования – политико-экономические отношения, связанные с формированием и развитием международных финансовых центров.

Методологические и теоретические основы исследования. Методология диссертационной работы основана на принципах междисциплинарного научно-системного подхода к исследованию и логических методах экономического анализа: экономической интерпретации, количественных и качественных методах исследования, синтезе теоретического и практического материала. При обработке и систематизации информации применялись методы группировок, классификации, сравнения. Анализ фактического материала представлен в виде диаграмм, таблиц и графиков.

Теоретическую базу исследования составили труды отечественных и зарубежных ученых в области экономической теории, мировой экономики, истории экономики и финансов. В работе использовались публикации международных организаций и крупных консалтинговых компаний, профильных институтов и ассоциаций, материалы научных конференций и семинаров, научные статьи в периодических изданиях, а также материалы, размещенные в сети Интернет.

Информационно-статистическую базу диссертации составили данные Международного валютного фонда, Всемирного Банка, Всемирного экономического форума, Банка международных расчетов, Института инвестиционных компаний, Всемирной федерации бирж, Международной ассоциации инвестиционных фондов, Центрального Банка Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики и другие источники статистической информации.

Область исследования соответствует следующим пунктам паспорта специальности ВАК:

- специальности 08.00.01 – Экономическая теория: п. 2.3 «Закономерности, особенности, этапы развития отдельных стран и регионов»; п. 3.10 «Исследования и оценка концепций и моделей прорывных экономических реформ в отдельных развитых и развивающихся странах и регионах мира»;

- специальности 08.00.14 – Мировая экономика: п. 14 «Мировой фондовый рынок, его механизмы и роль в развитии отдельных стран и мирового хозяйства в целом»; п. 15 «Международные потоки ссудного капитала, прямых и портфельных инвестиций, проблемы их регулирования на национальном и наднациональном уровнях»; п. 16 «Методологические аспекты функционирования мировой экономики. Развитие мировой общехозяйственной и товарной конъюнктуры».

Научная новизна исследования заключается в разработке инструментария для выявления наиболее перспективных международных финансовых центров и формировании прогноза их развития.

Наиболее существенными являются следующие результаты, характеризующие научную новизну и личный вклад автора:

По специальности 08.00.01 – Экономическая теория:

1. Предложено авторское определение международных финансовых центров (МФЦ), что позволило научно обоснованно идентифицировать тип их рыночной структуры – олигополия в условиях модели неценового лидерства (институциональные и инфраструктурные факторы являются ключевыми в конкурентоспособности МФЦ) с возможностью координации действий участников рынка. На основе теоретического анализа концепций взаимосвязи экономического роста и развития финансовых рынков с использованием четырех факторов роста производительности в экономике за счет сильных финансовых рынков, предложенных экспертами Всемирного экономического форума (ВЭФ), доказана важность учета пятого фактора – наличие крупных, признанных международных финансовых центров на территории страны.

2. Разработана авторская классификация основных факторов конкурентоспособности финансовых центров глобального, регионального и национального уровней (концентрация лучших профессиональных кадров в области финансов, достижение эффекта «критической массы», лояльность национальных регуляторов к инновациям на финансовых рынках, объемы валютных торгов, размер и ликвидность локального рынка ценных бумаг), с использованием которой автором предлагается дополнить методологию оценки развития финансовых рынков Всемирного экономического форума.

3. Разработан научно-обоснованный инструментарий прогноза развития международных финансовых центров на основе макроэкономического (исходя из темпов реального экономического роста), институционального (в зависимости от типа действующей на территории МФЦ правовой системы) и

географического (с учетом напряженности конкуренции между МФЦ в рамках укрупненных временных зон) теоретических подходов. Инструментарий заключается: а) в определении региона опережающего развития на основе динамики реального ВВП и в выделении в рамках данной территории стран с наибольшим ожидаемым темпом роста совокупного спроса; б) в идентификации МФЦ, на территории которых действует система англо-саксонского права и не входящих в число ведущих МФЦ согласно международным рейтингам; в) в анализе напряженности конкуренции между МФЦ в рамках 3 укрупненных временных зон. По результатам применения инструментария выявлены города с наибольшим потенциалом развития МФЦ на своей территории: Сеул (Республика Корея), Сидней (Австралия), Шанхай и Шеньчжень (КНР), Куала-Лумпур (Малайзия), Мумбаи (Индия), Джакарта (Индонезия), Дублин (Ирландия), Ванкувер (Канада), Лос-Анджелес (США), Доха (Катар), Дубай (ОАЭ).

По специальности 08.00.14 – Мировая экономика:

4. На основе анализа позиций международных финансовых центров на посткризисном этапе состояния мировой экономики (с 2010 по 2016 годы), а также индекса развития финансовых рынков стран-базирования МФЦ выявлены основные тенденции формирования МФЦ (стабильный состав ТОП-5 лидирующих МФЦ; доминирование МФЦ, действующих в рамках системы англо-саксонского права; разнонаправленность функционирования международных финансовых центров стран БРИКС). Дополнительно раскрыты особенности специализации некоторых европейских финансовых центров (Ирландия и Люксембург – крупнейшие центры коллективных инвестиций в Европе).

5. Обоснована позиция автора по перспективам развития финансового центра в России: отечественный МФЦ не имеет предпосылок для повышения конкурентоспособности на горизонте ближайших пяти лет, так как: а) с позиции макроэкономического подхода – выход России из экономической рецессии займет несколько лет, при этом экономика РФ и соседних государств не является региональным драйвером роста; б) с позиции институционального подхода - действующая в стране система гражданского права менее эффективна в части развития МФЦ; в) с позиции географического подхода – существование нескольких крупных МФЦ в близких временных зонах с Москвой

нецелесообразно, особенно на фоне успеха международного финансового центра в Дубае и глобального финансового центра в Лондоне.

Теоретическая и практическая значимость исследования. Теоретическая значимость исследования состоит в том, что основные выводы и положения диссертации формируют научно-обоснованный подход к выявлению наиболее перспективных финансовых центров.

Материалы диссертационного исследования могут найти применение при преподавании обязательных учебных курсов вузов: «Мировая экономика», «Международные экономические отношения», «Международные финансы», а также могут способствовать созданию новых специальных учебных курсов, например, «Формирование международных финансовых центров в условиях развитых и трансформационных экономик».

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные результаты исследования были опубликованы в рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК, и получили положительную оценку экспертов и научного сообщества.

Непосредственно по теме исследования опубликовано 10 статей общим объемом 5,16 п.л., из которых 4 – в периодических изданиях, входящих в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК Минобрнауки России, объемом 3,53 п.л. авторского текста.

Структура и объем работы обусловлены целью, задачами и логикой проведенного исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы из 148 источников на русском и английском языках. Основной текст диссертации изложен на 149 страницах, содержит 11 таблиц и 8 рисунков.

II. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

По результатам проведенного диссертационного исследования на защиту выносятся следующие основные выводы и рекомендации автора:

1. Предложено авторское определение международных финансовых центров, а также определен тип рыночной структуры для действующих МФЦ – олигополия в условиях модели неценового лидерства. На основе теоретического анализа концепций взаимосвязи экономического роста и развития финансовых рынков с использованием четырех факторов роста

производительности в экономике за счет сильных финансовых рынков, предложенных экспертами Всемирного экономического форума (ВЭФ), доказана важность учета пятого фактора – наличие крупных, признанных международных финансовых центров на территории страны.

В рамках диссертационного исследования МФЦ рассматриваются как места концентрации финансовых операций национальных и иностранных хозяйствующих субъектов, а также правительств суверенных государств, на территории которых оказываются финансово-посреднические услуги, одновременно являющиеся субъектами мирового рынка. Предложенное определение позволило идентифицировать тип рыночной структуры международных финансовых центров, а именно, – олигополия, что обусловлено следующими особенностями: а) высокая концентрация финансовых услуг в крупнейших МФЦ; б) наличие специализации у большинства международных финансовых центров; в) участники рынка ориентируются на действия лидеров отрасли; г) потенциальное разделение сфер влияния между МФЦ в рамках одной страны или региона для повышения их конкурентоспособности на мировом рынке; д) неценовые факторы (институциональные и инфраструктурные) являются ключевыми в конкурентоспособности МФЦ; е) положительный эффект «масштаба» является капиталоемким барьером для формирования МФЦ – требуются колоссальные инвестиции в «физическую» инфраструктуру (жилая и коммерческая недвижимость, общественный транспорт и автомобильные дороги) города его базирования.

В экономической теории поведение участников олигопольного рынка в отношении цен и объемов производства объясняется с позиции 4 канонических моделей: ломаная кривая спроса, установление цен путем тайного сговора, ценовое лидерство и ценообразование по принципу «издержки плюс». Перечисленные подходы не могут полностью объяснить характер конкуренции между финансовыми центрами, поскольку они не учитывают специфику функционирования МФЦ как субъекта мирового финансового рынка, в частности, МФЦ не оказывают услуги напрямую, а являются площадками для финансовых учреждений.

Проведенный в диссертационном исследовании анализ научных работ и публикаций отечественных и зарубежных экономистов, посвященных изучению проблем возникновения и функционирования международных финансовых центров, позволил сделать вывод о большей значимости неценовых факторов в конкурентоспособности МФЦ по сравнению с простым

изменением стоимости финансовых услуг, а именно: институциональных (тип правовой системы, эффективность модели государственного регулирования финансовых рынков) и инфраструктурных (финансовая, транспортная, социальная). Поэтому модель неценового лидерства, по-нашему мнению, наиболее точно характеризует рыночное поведение международных финансовых центров на сложившемся олигопольном рынке.

Что касается факторов повышения производительности в экономике, эксперты ВЭФ утверждают, что оно достигается за счет функционирования развитых финансовых рынков, которые выполняют следующие основные функции[1]: распределение рисков, что стимулирует инвестиции в крупные капиталоемкие проекты; снижение асимметрии информации о наиболее перспективных инвестпроектах, что приводит к Парето-эффективной аллокации капитала; мониторинг платежеспособности реципиентов финансовых ресурсов в целях повышения устойчивости финансовой системы; снижение трансакционных издержек за счет функционирования безопасной платежной системы.

Недооценка роли финансовых рынков в неоклассических моделях экономического роста послужила стимулом для проведения научных исследований в данном направлении. Так, Р. Кинг и Р. Левин в своей работе[2] выявили сильную взаимосвязь между первоначальным уровнем финансового развития и экономическим ростом, а Р. Раджан совместно с Л. Зингалесом эмпирически доказали, что капиталоемкое промышленное производство развивается более быстрыми темпами в странах с уже сформировавшимися развитыми финансовыми рынками[3].

В результате мы пришли к выводу, что наличие крупных финансовых центров на территории страны является дополнительным фактором роста производительности в экономике за счет достижения двух основных типов эффектов:

Прямые эффекты – крупные МФЦ вносят существенный вклад в национальную экономику, что было доказано на примере столицы Великобритании (финансовый центр ежегодно формирует около 3% валовой

---

[1] Официальный сайт Всемирного экономического форума. URL: http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/financial-market-efficiency/#view/fn-75 (дата обращения 28.05.2017).
[2] King, R. G. and R. Levine. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. Quarterly Journal of Economics 108 (3), 1993. P. 734-735.
[3] Rajan, R. G. and L. Zingales. Financial Dependence and Growth. The American Economic Review 88, 1998. P. 584.

добавленной стоимости страны, при этом на территории главного финансового «хаба» Лондона трудится всего 1,5% от числа занятых в экономике[4]).

Косвенные эффекты – востребованный МФЦ со стороны нерезидентов является фундаментом инвестиционной активности в стране за счет ликвидных активов фондовых рынков и концентрации финансовых учреждений (в т.ч. дочерних компаний иностранных корпораций и/или их филиалов), что поощряет конкуренцию между финансовыми посредниками.

Успех в формировании финансового центра, обслуживающего международные потоки капитала, во многом зависит от качества регулирования локального финансового рынка. Проблема выбора оптимальной модели регулирования особенно актуальна на текущем этапе развития мировой экономики, когда по причине глобализации финансовых рынков существуют риски импортирования рыночных «сбоев» из других стран и регионов.

Оптимальная модель финансового регулирования должна решать 2 приоритетные задачи – обеспечить устойчивость национального финансового рынка (в т.ч. от внешних «шоков») и защищать интересы потребителей услуг путем создания конкурентной среды на финансовых рынках. В периоды макроэкономической нестабильности внимание экономических субъектов в первую очередь сфокусировано на устойчивости той финансовой системы, с которой они связаны, в том числе являясь резидентами МФЦ.

В рамках диссертационного исследования особое внимание уделено изучению преимуществ и недостатков интегрированных моделей регулирования финансовых рынков (в т.ч. «TWIN Peaks», при которой функции по обеспечению устойчивости финансовой системы на макроуровне и микро-пруденциальному регулированию вместе с надзором за предпринимательской деятельностью разделены между двумя независимыми структурами) в связи с ростом их географического распространения. По результатам анализа опыта ведущих МФЦ сделан вывод, что в настоящий момент не существует универсальной модели регулирования, обеспечивающей Парето-эффективное распределение финансовых ресурсов независимо от институциональной среды, сформировавшейся в конкретном государстве. По нашему мнению, импортирование (прямое заимствование) набирающей популярность модели «TWIN Peaks» и ее модификаций не гарантирует положительного результата в других странах.

---

[4] The City of London. URL: https://www.cityoflondon.gov.uk/business/economic-research-and-information/Pages/economic-statistics.aspx (дата обращения 28.05.2017).

2. Методология оценки институционального развития финансовых рынков ВЭФ дополнена авторской классификацией основных факторов конкурентоспособности международных финансовых центров глобального, регионального и национального уровней.

По результатам проведенного в диссертационном исследовании анализа индекса развития финансовых рынков ВЭФ за 2016 год были выявлены существенные недостатки методологии его составления международной организацией. Так, несмотря на доминирующее положение Лондонского Сити (альтернативное название МФЦ в столице Великобритании) в ряде ключевых сегментов глобального финансового рынка (межбанковское кредитование; объем торговли иностранной валютой и внебиржевыми деривативами; размер полученной премии по морскому страхованию), Великобритания входит во вторую десятку в рейтинге мировых экономик по уровню развития национальных финансовых рынков и уступает другим государствам с англо-саксонской системой права. Аналогичным примером является несоответствие высокой оценки финансового рынка ЮАР скромным позициям МФЦ в Йоханнесбурге.

По нашему мнению, указанные выше противоречия искажают рейтинг экономик по уровню развития финансовых рынков, являющийся частью индекса глобальной конкурентоспособности ВЭФ, и снижают качество последнего. В этой связи считаем целесообразным при формировании оценок финансовых рынков дополнительно учитывать факторы, приведенные в Таблице 1:

Таблица 1

Классификация факторов конкурентоспособности МФЦ для включения в оценку уровня развития финансовых рынков ВЭФ

Классификационный признак	Содержание факторов
Качество локального рынка труда (финансовый сектор)	Способность национального рынка труда удовлетворить спрос компаний-лидеров финансового сектора (в т.ч. нерезидентов) на высококвалицированных специалистов в области финансов и консалтинга
Эффективность правовой системы	Гармоничное развитие всех сегментов правовой системы, сопровождающих финансовые операции (приоритет англо-саксонской модели права)

Продолжение таблицы 1

Классификационный признак	Содержание факторов
Эффективность финансового регулирования	Готовность регуляторов к вызовам глобальной финансовой системы и скорость адаптации к инновациям в области финансов
Объемные биржевые показатели	Ликвидность местных торговых площадок, в т.ч. количество участников-нерезидентов

Источник: составлено автором.

В качестве индикаторов оценки приведенных выше факторов мы предлагаем использовать общедоступные рейтинги и показатели, позволяющие проводить международные сопоставления. Так, для оценки качества локального рынка труда (в части специалистов финансового сектора) можно использовать «Индекс оценки национальных рынков труда» Международной рекрутинговой компании HAYS [5] или «Индекс развития человеческого потенциала» Программы развития ООН [6]; эффективность правовой системы отражает «Индекс действенности законных прав» Группы Всемирного Банка [7]; об эффективности финансового регулирования косвенно свидетельствует ежегодная оценка деятельности глав Центральных Банков, проводимая профильным бизнес-журналом Global Finance [8]; статистические данные об объемах торговли ценными бумагами и мировыми валютами также находятся в открытом доступе и ежемесячно публикуются на официальном сайте Всемирной федерации бирж[9].

3. Разработан научно-обоснованный инструментарий прогноза развития МФЦ на основе макроэкономического, институционального и географического подходов.

В основе макроэкономического подхода к оценке перспектив развития МФЦ лежит прогноз темпов реального экономического роста стран и регионов в среднесрочной перспективе по оценкам экономистов Международного валютного фонда (МВФ). Выбор данного показателя обусловлен теоретической

[5] The Hays Global Skills Index. URL: http://www.hays-index.com/comparison-tool/ (дата обращения 28.05.2017).
[6] UN development programme. URL: http://hdr.undp.org/en/content/human-development-index-hdi (дата обращения 28.05.2017).
[7] Doing business. URL: http://russian.doingbusiness.org/data (дата обращения 28.05.2017).
[8] Central Banker Report Cards // Global Finance Magazine. URL: https://www.gfmag.com/magazine/october-2015/central-banker-report-cards-2015 (дата обращения 28.05.2017).
[9] World federation of exchanges. URL: https://www.world-exchanges.org (дата обращения 28.05.2017).

концепцией, согласно которой существует зависимость между расположением финансового центра и регионами стремительного экономического роста в случае, если бизнес страны базирования регионального финансового центра имеет тесные связи с этими территориями[10].

Базисом выбора инструмента с точки зрения институционального подхода стала теория зависимости правовых институтов от предшествующего пути развития, являющаяся частью современного институционального направления экономической науки, получившего название «path dependence». Ряд американских исследователей-компаративистов в своих работах [11], посвященных сравнению влияния сложившейся системы права на социально-экономическую жизнь общества, приходят к выводу о большей эффективности англо-саксонской модели (общего права) по сравнению с континентальной (гражданского права), в том числе в части развития финансовых рынков. Несмотря на существование эмпирических опровержений данного тезиса, в рамках диссертационного исследования на примере сложившейся иерархии международных финансовых центров теоретически доказана значимость системы общего права для развития МФЦ. Данное положение легло в основу авторского подхода к определению наиболее перспективных МФЦ.

В рамках географического подхода автором обоснован тезис о том, что сегментация часовых поясов условно на три зоны не является строгим ограничивающим фактором для появления промежуточного финансового центра между Европой и Азией, поскольку разница во времени между Лондоном и Сингапуром составляет восемь часов. В этой связи формирование финансового центра между Европой и Азией является рациональным. По нашему мнению, наибольшие шансы занять эту позицию по совокупности факторов имеет МФЦ в Дубае (ОАЭ).

Сводный инструментарий научного прогноза развития МФЦ представляет собой общую оценку в динамике ключевых драйверов (темпов прироста реального ВВП, действующей системы права, напряженности конкуренции в рамках временной зоны расположения), типа драйвера, типа экономики страны базирования конкретного МФЦ.

---

[10] Zhao X.B. The Centennial Competition of Global Financial Centers and the Rise of China's Financial Centers, Conference paper proceedings, Regional Studies Association Annual International Conference 2010.

[11] La Porta R., Lopez-De-Silanes F. and Shleifer A. The Economic Consequences of Legal Origins. Journal of Economic Literature, 46(2). 2008; Mahoney, Paul G. The Common Law and Economic Growth: Hayek Might Be Right. Journal of Legal Studies, 30(2). 2001.

Консолидированные результаты применения перечисленных выше подходов к определению наиболее перспективных международных финансовых центров на горизонте ближайших 5 лет представлены в Таблице 2.

Таблица 2

Перспективные МФЦ с позиции трех теоретических концепций

Название концепции	**Основные драйверы**	**Тип драйвера**	**МФЦ**	**Страна**	**Тип экономики (МВФ)**	**Регион**
1. География финансов	Прирост реального ВВП	Макроэкономический	Сеул	Республика Корея	Развитая	Азиатско-Тихоокеанский
			Сидней	Австралия		
			Шанхай	КНР	Развивающаяся	
			Шеньчжэнь			
			Куала-Лумпур	Малайзия		
			Мумбаи	Индия		
			Джакарта	Индонезия		
2. Истоки норм права	Англо-саксонская модель права	Институциональный	Дублин	Ирландия	Развитая	Европа
			Ванкувер	Канада		Северная Америка
			Лос-Анджелес	США		
			Доха	Катар	Развивающаяся	Ближний Восток
3. Теория временных зон	Покрытие временной зоны	Географический	Дубай	ОАЭ	Развивающаяся	Ближний Восток

Источник: составлено автором.

В рамках диссертационного исследования доказано, что с позиции прогнозов экономического роста в странах Азиатско-Тихоокеанского региона существенный потенциал развития финансовых центров имеют Сеул (Республика Корея), Сидней (Австралия), Шанхай и Шеньчжень (КНР), Куала-Лумпур (Малайзия), Мумбаи (Индия), Джакарта (Индонезия). На основе концепции истоков норм права наибольшие возможности для развития МФЦ в Дублине (Ирландия), Ванкувере (Канада), Лос-Анджелесе (США) и Дохе (Катар), по географическому фактору – в Дубае (ОАЭ).

4. Проведен анализ позиций финансовых центров на посткризисном этапе развития мировой экономики (за период с 2010 по 2016 годы), а также индекса развития финансовых рынков стран базирования МФЦ.

Страны сгруппированы по территориальному признаку в шесть крупных регионов: Северная Америка, Западная Европа, Центральная и Восточная Европа, Персидский залив, Азиатско-Тихоокеанский регион, государства группы БРИКС.

Обоснованы основные тенденции развития МФЦ за период с 2010 по 2016 годы, а именно:

а) состав ТОП-5 финансовых центров мира более шести лет остается неизменным: в число ведущих МФЦ входят Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сингапур и Токио, с выраженным превосходством первых двух городов, что позволяет классифицировать их как глобальные центры финансовой активности;

б) 9 из 12 ведущих МФЦ функционируют на основе принципов англо-саксонской модели права;

в) выявлен тренд к доминированию североамериканских финансовых центров: в ТОП-12 входят сразу 6 городов из США и Канады, что объясняется глубиной их национальных финансовых рынков, широкой продуктовой диверсификацией, а также активным развитием нетрадиционных форм финансового посредничества (краудфандинг, P2P кредитование, хэдж-фонды);

г) доказана разнонаправленность развития финансовых центров БРИКС с выделением Мумбаи (Индия) как МФЦ, достигшего наибольшего прогресса среди данной группы стран в рейтинге финансовых центров за анализируемый период; при этом позиции финансового центра в столице России остались неизменными.

На основе данных ВЭФ проведены межстрановые сопоставления индекса развития финансовых рынков стран базирования исследуемых МФЦ за период с 2010 по 2016 годы (Таблица 3).

На территории государств, занимающих высокие позиции в рейтинге развития финансовых рынков, действует англо-саксонская система права: США, Канада, Сингапур, Гонконг, Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии, ЮАР и Катар имеют высокий ранг не только в приведенной выборке, но и среди всех оцениваемых ВЭФ государств. И это является закономерным — защита интересов миноритарных акционеров (инвесторов) является важнейшим элементом глобального финансового рынка,

юридическая система которого использует в первую очередь британское право[12].

США и Канада характеризуются развитыми финансовыми рынками, что находит свое отражение в рейтинге МФЦ. На итоговые позиции Великобритании негативное влияние оказал суб-индекс защиты прав собственности, который респонденты оценили хуже, чем в предыдущие годы. Несмотря на улучшение оценок устойчивости банковской системы страны, индекс находится на среднем уровне. В результате, с учетом трудностей при получении кредитов без обеспечения, по индексу финансового развития Великобритания уступает другим исследуемым государствам с англо-саксонской системой права, что не подтверждается лидирующими позициями Лондонского Сити среди финансовых центров мира и, по нашему мнению, свидетельствует о несовершенстве методологии оценки уровня развития финансовых рынков ВЭФ.

Ведущие позиции в рейтинге финансового развития занимают Гонконг и Сингапур, вторую «десятку» формируют государства Персидского залива (Катар, ОАЭ), Япония и страны Западной Европы.

Таблица 3

Динамика индекса развития финансовых рынков ВЭФ, 2015-2016

Регион	Страна	*Справочно: рэнкинг GCI*	Ранг	Значение индекса	Сравнение с лидером (Новая Зеландия)	Динамика индекса к 2010 году
Северная Америка	США	*3*	5	5,45		
	Канада	*13*	4	5,47		
Западная Европа	Великобритания	*10*	16	4,83		
	Швейцария	*1*	10	5,10		
	Германия	*4*	18	4,71		
ЦВЕ	Чехия	*31*	24	4,62		
	Польша	*41*	43	4,26		
	Венгрия	*63*	65	3,93		
Персидский залив	Саудовская Аравия	*25*	41	4,32		
	Катар	*14*	13	5,02		
	ОАЭ	*17*	20	4,70		

[12] См.: Международные финансовые центры и их роль в развитии мировой экономики. Аналитический обзор. - М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. 2012. С. 9.

Продолжение таблицы 3

Регион	Страна	*Справочно: рэнкинг GCI*	Ранг	Значение индекса	Сравнение с лидером (Новая Зеландия)	Динамика индекса к 2010 году
Азия	Гонконг	*7*	3	5,50		
	Сингапур	*2*	2	5,57		
	Япония	*6*	19	4,71		
	Республика Корея	*26*	87	3,60		
	Турция	*51*	64	3,93		
	Казахстан	*42*	91	3,56		
БРИКС	Китай	*28*	54	4,08		
	ЮАР	*49*	12	5,03		
	Бразилия	*75*	58	3,99		
	Индия	*55*	53	4,08		
	Россия	*45*	95	3,53		

Источник: составлено автором по статистическим данным ВЭФ. URL: http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/competitiveness-rankings/ (дата обращения 28.05.2017).

5. Раскрыты особенности специализации некоторых европейских финансовых центров, а именно:

1) Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии является крупнейшим в мире чистым экспортером финансовых услуг (профицит по данной статье в 2015 году составил 97 млрд долл. США), в разы опережая по данному показателю идущие следом государства, в частности США в 2,7 раза (профицит по торговле финансовыми услугами в США за аналогичный период составил 36 млрд долл. США)[13]. По нашему мнению, сложившаяся экспортная ориентация финансового сектора Великобритании во многом объясняется необходимостью сокращения дефицита платежного баланса страны по торговле товарами, вызванного снижением конкурентоспособности продукции британской обрабатывающей промышленности на мировых рынках.

2) Существенных успехов в развитии рынка коллективных инвестиций достигли страны Европейского Союза, где сформировались два финансовых центра, специализирующиеся на управлении активами Европейских взаимных фондов, – Люксембург и Ирландия (Дублин), причем на микрогосударство

[13] Key facts about the UK as an international financial centre 2016 // The City of London Corporation, November 2016. Систем. требования: Adobe Acrobat Reader DC. URL: https://www.thecityuk.com/assets/2016/Reports-PDF/Key-Facts-about-the-uk-as-an-international-financial-centre-2016.pdf (дата обращения 28.05.2017).

приходится 28% (3,275 трлн евро) совокупной стоимости чистых активов инвестиционных фондов Европейского Союза (Рисунок 1).

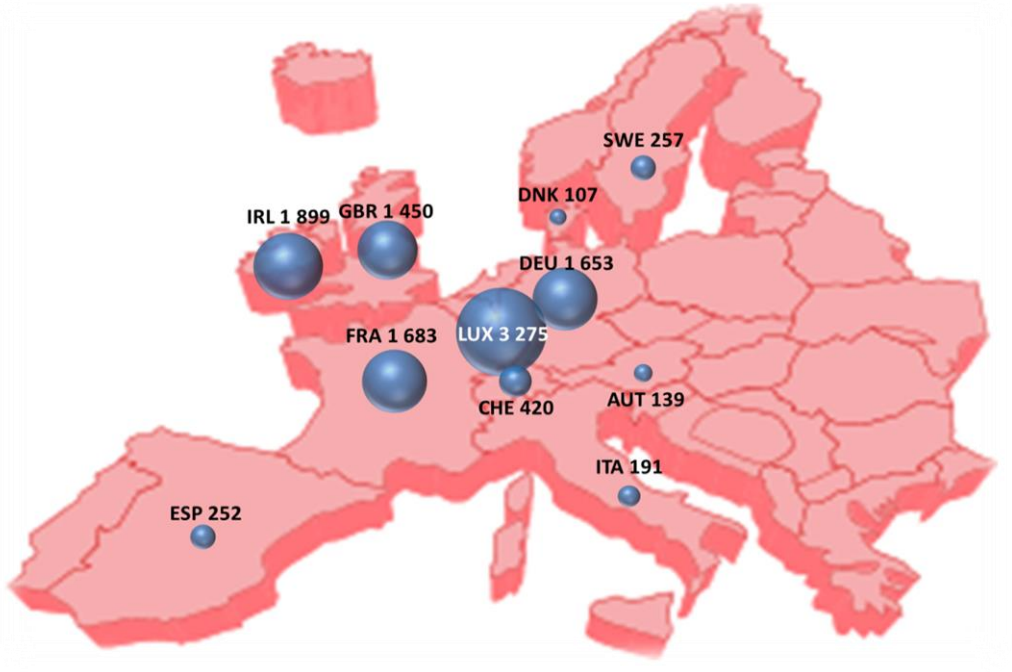

Рисунок 1. Крупнейшие государства* Европы по стоимости чистых активов инвестиционных фондов на 01.01.2016 г. (в млрд евро).**

*LUX=Люксембург, IRL=Ирландия, FRA=Франция, DEU=Германия, GBR=Великобритания, CHE=Швейцария, SWE=Швеция, ESP=Испания, ITA=Италия, AUT=Австрия, DNK=Дания.

** Без учета фондов, инвестирующих в другие фонды.

Источник: составлено автором по данным: EFAMA. Систем. требования: Adobe Acrobat Reader DC. URL: https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/160226_QuarterlyStatisticalReleaseQ42015.pdf (дата обращения 28.05.2017); Investment company institute. URL: https://www.ici.org/research/stats (дата обращения 28.05.2017).

В диссертационном исследовании выделены следующие конкурентные преимущества стран-лидеров европейского рынка коллективных инвестиций:

Ключевые особенности Люксембурга

- выгодное транспортно-географическое положение стимулирует трудовую миграцию высококвалифицированной рабочей силы из соседних государств: ежедневно на территорию страны прибывает 166 тысяч работников[14] при общей численности населения около 576 тысяч;
- низкая фискальная нагрузка на инвестиционные фонды;
- узость внутреннего финансового рынка обуславливает политику местных властей на привлечение открытых инвестиционных фондов,

[14] Asset management: Luxembourg, your location of choice. PricewaterhouseCoopers, 2015. Систем. требования: Adobe Acrobat Reader DC. URL: https://www.pwc.lu/en/asset-management/docs/pwc-improfile.pdf (дата обращения 28.05.2017).

реализующих свои акции на территории всего Европейского Союза. Так, по состоянию на май 2016 года в Люксембурге было зарегистрировано около 3,9 тысяч фондов с разнообразной географической структурой собственников: 21% бенефициарных владельцев относится к США, 17% к Великобритании, 15% к Германии, 14% к Швейцарии[15].

Ключевые особенности Ирландии:

- самая низкая ставка налога на прибыль корпораций среди стран ОЭСР – 12,5% (распространяется на доходы управляющих компаний инвестиционных фондов);
- ликвидная национальная фондовая биржа является важным каналом дистрибуции акций инвестиционных фондов и остается мировым лидером по количеству включенных в листинг инвестиционных фондов (более 5,5 тысяч компаний)[16];
- англо-саксонская модель права привлекает американские и британские фонды коллективных инвестиций и управляющие компании – рост количества инвестиционных фондов в Ирландии обеспечен преимущественно за счет нерезидентов, доля которых в структуре клиентов инвестиционных фондов близка к 90%[17].

6. Обоснована позиция автора по развитию финансового центра в России: отечественный МФЦ не имеет предпосылок для повышения конкурентоспособности на горизонте ближайших пяти лет.

Оценка среднесрочных перспектив российского финансового центра в Москве проведена с использованием разработанного автором методологического инструментария, апробированного при формировании научно-обоснованного прогноза развития зарубежных МФЦ:

- *с позиции макроэкономического подхода* – выход России из экономической рецессии займет как минимум несколько лет, при этом экономики соседних государств не являются региональными драйверами роста и проигрывают конкуренцию за иностранные инвестиции быстроразвивающимся странам Азиатско-Тихоокеанского региона;

---

[15] Агентство по развитию финансового центра в Люксембурге. Систем. требования: Adobe Acrobat Reader DC. URL: http://www.luxembourgforfinance.com/sites/luxembourgforfinance/files/luxembourg_financial_centre_infographics_august_2016.pdf (дата обращения 28.05.2017).

[16] Ирландская фондовая биржа. Систем. требования: Adobe Acrobat Reader DC. URL: http://www.ise.ie/Media/News-and-Events/2017/Irish-Stock-Exchange-year-in-review-2016-infographic-listing-trading-and-highlights.pdf (дата обращения 28.05.2017).

[17] Институциональные инвесторы в мире: особенности деятельности и политика развития : в 2 кн.: кн. 2 / А.Е. Абрамов; науч. ред. А.Д. Радыгин. – М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2014. - С. 53.

- *с позиции институционального подхода* – действующая в стране правовая система способствует усилению концентрации в банковском секторе, при этом прочие сегменты финансового рынка развиты относительно слабо;
- *с позиции географического подхода* – существование нескольких крупных МФЦ в данной временной зоне нецелесообразно, особенно на фоне успеха финансового центра в Дубае.

Дополнительным ограничивающим фактором для отечественного финансового центра является высокая вероятность выстраивания существующими МФЦ искусственных барьеров, препятствующих появлению новых региональных и мировых финансовых центров. Также в рамках диссертационного исследования обоснован тезис о том, что на данном этапе развития мирового финансового рынка появление новых финансовых центров глобального масштаба в одной временной зоне с Лондоном экономически нецелесообразно. Таким образом, формирование финансового центра в Москве скорее противоречит интересам региональных и глобальных МФЦ, чем является необходимостью, продиктованной неполнотой рынка.

По нашему мнению, потенциальное смягчение антироссийских экономических санкций, напрямую затрагивающих интересы отечественных финансовых учреждений, не гарантирует стремительного развития финансового центра в Москве, несмотря на выполнение всех пунктов плана мероприятий по созданию МФЦ в столице России, предусмотренных «Дорожной картой»[18] Министерства финансов РФ.

Таким образом, при формировании стратегии по созданию и развитию отечественного МФЦ разработчикам следует принимать во внимание фундаментальные факторы (экономический рост, тип правовой системы, географическое положение), определяющие возможности и модель его функционирования. Также следует учитывать геополитические амбиции и интересы отдельных государств, финансовые центры которых в настоящее время занимают лидирующие позиции. По нашему мнению, каждое государство должно стремиться к формированию на своей территории финансового центра, способного удовлетворять потребности экономических субъектов в финансовых ресурсах, для стимулирования инвестиционной активности и обеспечения инновационного экономического роста вне зависимости от внешней геополитической конъюнктуры.

[18] Документ утратил силу в октябре 2016 года (Распоряжение Правительства РФ №2085-р от 5 октября 2016 г.).

Научные публикации по теме диссертационного исследования

Научные статьи, опубликованные в изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Министерства образования и науки Российской Федерации:

1. Рассказов Д.А., Быстряков А.Я. Международные сопоставления финансовых центров России и зарубежных стран // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. - 2014. - № 3 - С. 97-108. (0,97 п.л.).
2. Рассказов Д.А. Экономический рост и развитие финансовых рынков на современном этапе (2003-2014 гг.) // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. - 2016. - № 3 - С. 47-56. (0,81 п.л.).
3. Рассказов Д.А., Быстряков А.Я., Пономаренко Е.В. Финансовые рынки и мировые финансовые центры в международных рейтингах // Государственная служба. - 2016. - № 3 - С. 108-113. (0,58 п.л.).
4. Рассказов Д.А., Пономаренко Е.В. Определение перспективных финансовых центров с позиции фундаментальных теоретических концепций // Экономика. Налоги. Право. - 2017. - № 1 - С. 91 - 100. (1,17 п.л.).

Научные публикации в иных изданиях (не входящих в перечень ВАК):

5. Рассказов Д.А. Мировой финансовый центр в Лондоне как драйвер посткризисного восстановления экономики Великобритании // Актуальные проблемы глобальной экономики: Материалы научной конференции молодых ученых экономического факультета / Отв. ред. И.Н. Белова. – М: Эконом-информ, 2013. – С. 232-236. (0,28 п.л.).
6. Рассказов Д.А. Проект создания МФЦ в Москве: промежуточные итоги, существующие барьеры и пути их преодоления // География мирового хозяйства: регионализм в условиях глобализации : материалы IV Международной научно-практической конференции : в 3 ч.: Ч 3. / отв. ред. В.Н. Холина. Москва, 24–25 октября 2013 г. – Москва: РУДН, 2013. – С. 62-66. (0,29 п.л.).
7. Рассказов Д.А. Проблемы и перспективы создания международного финансового центра в Москве // Сборник научных трудов III Молодежного форума молодых финансистов (Москва, 6–7 декабря 2013 г.) / Под ред. О.В.

Карамовой и А.П. Буевич – М.: Финансовый университет, 2013. // URL: http://conf.fa.ru/archive/Fa_2013/index.htm (0,28 п.л.).

8. Рассказов Д.А. Сценарии дальнейшего развития финансового центра в России // Новые перспективы развития экономических наук: инновации и риски: 1 Часть (банковское дело, бухгалтерский, управленческий учет и аудит, инновационно-ориентированное развитие экономики страны и ее интеграция в мировое экономическое пространство) XXII Международная научно-практическая конференция для студентов, аспирантов и молодых ученых, г. Москва, 01.02.2014 г., Аналитический центр «Экономика и финансы», 2014. – С. 32-35. (0,21 п.л.).

9. Рассказов Д.А. Нормативно-правовые основы создания Международного финансового центра в Москве // Актуальные вопросы экономики и менеджмента: свежий взгляд и новые решения : материалы V юбилейной Всероссийской научно-практической конференции студентов, аспирантов, молодых ученых с международным участием. Томский государственный университет. 4–5 декабря 2014. Сборник статей. Том 1 / под ред. Е.В. Нехода, А.И. Далибожко. – Томск : Изд-во Том. ун-та, 2015. – С. 237-243. (0,35 п.л.).

10. Рассказов Д.А. Реализация базовых функций финансовых рынков как основа инновационного развития экономики // Мировые тенденции и перспективы развития инновационной экономики. Материалы V научно-практической конференции молодых ученых. Москва, РУДН, 19 мая 2016 г. – М: РУДН, 2016. – С. 210-214. (0,23 п.л.).

Рассказов Денис Александрович (Россия)

Формирование и развитие международных финансовых центров: теория и мировые сопоставления

В рамках исследования определена значимость и перспективы развития международных финансовых центров (МФЦ) в мировой финансово-экономической системе, разработан междисциплинарный подход к определению наиболее перспективных из них с использованием макроэкономического, институционального и географического инструментария. Автором проведен сравнительный анализ действующих МФЦ, а также предложена методика оценки финансовых рынков и МФЦ, дана оценка факторов конкурентоспособности МФЦ. В работе обоснован тезис о положительном влиянии крупных финансовых центров на возрастание ВВП и рост производительности в национальной экономике, раскрыты особенности функционирования различных МФЦ, действующих в мире, в том числе-североамериканских, азиатских и европейских, а также сделан прогноз развития всех международных финансовых центров в среднесрочной перспективе.

По результатам проведенного анализа обоснована позиция автора об отсутствии у финансового центра в Москве фундаментальных предпосылок для стремительного развития на горизонте ближайших пяти лет.

Полученные выводы и предложения в рамках исследования могут быть использованы в ходе разработки нового плана мероприятий по формированию МФЦ в столице России, а также для совершенствования методологии составления рейтинга глобальной конкурентоспособности ВЭФ.

Denis Rasskazov (Russia)

The formation and development of the international financial centers: theory and international comparisons

The research covers the main prospects for the development of the international financial centres (IFCs) and underlines their importance in the world economy. The author introduces interdisciplinary approach to identify the most promising IFCs using the macroeconomic, institutional and geographical tools, makes comparative analysis of the existing IFCs, as well as proposes methodology for assessing financial markets and IFCs, and also appraises the competitiveness factors of the IFCs. The thesis substantiates the positive impact of major financial centers on GDP growth and productivity in the economy, reveals the features of various IFCs, including North American, Asian and European. In the conclusion the author makes his forecast of the international financial centers development in the medium term.

Based on the results of the analysis the author substantiates the lack of the fundamental prerequisites for rapid development of Moscow international financial center on the horizon for the next five years.

The results and proposals obtained within the scope of the research may be utilized for the development of the new Road map for the formation of the IFC in Moscow and also for improving the WEF Global Competitiveness Ranking methodology.