

На правах рукописи

ГУСЕВ ЮРИЙ НИКОЛАЕВИЧ

**СТРАТЕГИЯ ФОРМИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ
МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА
В РОССИИ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание учёной степени
доктора экономических наук

Москва – 2012

Работа выполнена в АНО ВПО «Российская академия предпринимательства»

Научный консультант: доктор экономических наук, профессор
Балабанов Владимир Семенович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Генкин Артем Семенович

доктор экономических наук, профессор
Криворучко Светлана Витальевна

доктор экономических наук
Абляев Сергей Вячеславович

Ведущая организация: **Российский государственный
торгово–экономический университет**

Защита состоится 5 июля 2012 года в 14.00 час. на заседании диссертационного совета Д 521.007.01 при Российской академии предпринимательства по адресу: 105005, г. Москва, ул. Радио, д. 14

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Российской академии предпринимательства.

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на официальном сайте АНО ВПО «Российская академия предпринимательства» <http://www.rusacad.ru> и на официальном сайте ВАК Министерства образования и науки РФ <http://www.vak.ed.gov.ru>.

Учёный секретарь
диссертационного совета
доктор экономических наук



А.З. Гусов

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы. Выбор темы диссертационного исследования обусловлен тем, что начавшийся в 2008 г. глобальный экономический кризис по своим масштабам вышел далеко за рамки циклического кризиса, обострил противоречия развития мировой валютной системы, привёл к пересмотру принципов и методов регулирования финансовой деятельности на национальном и международном уровнях, заставил по-новому оценить концептуальное значение, необходимость и возможности дальнейшего развития международного финансового центра в России.

Как показали результаты проведённого диссертационного исследования, международные финансовые центры в процессе своего образования и развития всегда находились в центре внимания государства и выполняли функцию, с одной стороны, источников финансирования реализации государственных военно-политических целей, а, с другой стороны, поддержки национального предпринимательства во внешнеторговой экспансии, освоении новых рынков сбыта и источников сырья.

Избранная тема исследования важна и актуальна в связи с тем, что исторически глобализация мировой экономики проходила на фоне соперничества международных финансовых центров за лидирующие позиции, накапливания противоречий и дисбалансов в международных потоках капитала, что обуславливало смену мировых валютных систем. В настоящее время в рамках иерархической глобальной системы международных финансовых центров соперничество между ними не только не утихает, а приобретает в условиях кризисного развития мировой экономики новые формы конкурентной борьбы за влияние на мировых рынках капитала, товаров и услуг. Все это неизбежно сопровождается изменением геополитической ситуации, непосредственно затрагивая интересы России.

Под влиянием мирового кризиса Россия пережила значительный экономический спад и масштабное бегство из страны спекулятивного капитала, что вызвало необходимость массивной денежной государственной поддержки кредитно-банковской системы. В этих условиях существенно возросло внимание со стороны правительства, финансовых институтов, предпринимателей и экспертов к ходу реализации в стране концепции создания инновационного международного финансового центра и к перспективам его вхождения в группу глобальных финансовых центров.

Актуальность диссертационной работы обусловлена тем, что для формирования в России международного финансового центра, способного успешно конкурировать на мировом рынке капитала и финансовых услуг, необходим глубокий анализ методологии и практического опыта становления и эволюции

глобальных финансовых центров, опыта форсированного образования региональных, оффшорных финансовых центров, сумевших в короткие сроки интегрироваться в мировые финансовые рынки.

Исследование этих проблем приобретает особую роль и значение в связи с совершенствованием в настоящее время в России законодательно-правового и административного регулирования финансового рынка, его институциональной структуры в контексте государственной стратегии обеспечения посткризисного устойчивого развития экономики.

Диссертация актуальна также в связи с тем, что создание инновационного международного финансового центра предполагает повышение уровня и качества финансовых услуг в России, формирование эффективного механизма концентрации национального и привлечения иностранного капитала для его оптимального инвестирования в модернизацию российской экономики. От успешного решения этих задач будут во многом зависеть темпы экономического роста страны, конкурентоспособность и устойчивость всех секторов национальной экономики.

Степень разработанности темы. Формирование в России международного финансового центра требует учёта многих внутренних и внешних факторов развития банковско-финансовой системы. Исследования различных факторов развития и проблем функционирования банковской системы, финансового рынка и совершенствования его регулирования активно проводятся экономическими институтами Российской Академии Наук, российскими учёными, экспертами финансовых институтов и правительственных органов управления.

В России защищено немало кандидатских и докторских диссертаций, опубликовано значительное количество научных работ и специальной литературы по проблемам развития и регулирования национальной денежно-кредитной и финансовой системы. Обширная научная и учебная литература издана по таким важным сегментам финансового сектора экономики, как банковское дело и кредит, биржи и рынок ценных бумаг, страхование. Большое количество научно-практических работ посвящено изучению проблем притока иностранных инвестиций и участия страны в международных экономических отношениях.

В своих работах российские учёные и эксперты проводят глубокий анализ, дают интересные оценки и практические рекомендации по совершенствованию денежно-кредитной и финансовой системы, институциональной инфраструктуры финансового рынка, повышению эффективности его регулирования.

Существенный вклад в исследование проблем развития банковско-финансовой системы и разработку механизма функционирования финансовой сферы внесли такие российские учёные и эксперты, как И.Т.Балабанов,

Э.А.Баринов, Г.Н.Белоглазова, А.Я.Быстряков, А.Г.Грязнова, М.В.Ершов, Е.Ф.Жуков, А.Г.Куликов, О.И.Лаврушин, А.И.Милюков, В.С.Пашковский, В.Н.Сенчагов, В.А.Слепов, А.Улюкаев, Г.Г.Фетисов, А.А.Хандруев, О.В.Хмыз, Ю.Н.Юденков и многие другие.

В большей степени проблемам формирования и развития международных финансовых центров уделялось внимания в зарубежной литературе. Значительный вклад в исследование эволюции и функционирования международных финансовых центров в промышленно развитых и развивающихся странах внесли такие зарубежные авторы, как: Dixon L., Hampton M., Johnston R.B., Park Y.S., Youssef C., Zorome A. и др.

Несмотря на то, что в российской экономической литературе значительное число работ посвящено изучению проблем денежно-кредитной и финансовой системы России, притока иностранных инвестиций и участия страны в международных экономических отношениях, непосредственно проблема формирования международного финансового центра в качестве самостоятельной темы комплексного исследования ещё не рассматривалась. В целом, вопросы формирования в России международного финансового центра остаются ещё недостаточно исследованными и изученными в российской экономической литературе.

Объектом исследования является процесс формирования в России, в Москве, международного финансового центра в результате объективных закономерностей развития национальной экономики, банковско-финансовой системы и концентрации капитала.

Предметом исследования являются объективные и субъективные факторы, определяющие современный процесс развития международного финансового центра в России и перспективы его вхождения в группу глобальных финансовых центров.

Цель исследования. Целью данной диссертации является изучение закономерностей и воздействия объективных и субъективных факторов на развитие международного финансового центра в России, а также обоснование на этой основе приоритетных направлений стратегии форсированного формирования в Москве высокотехнологичного, конкурентоспособного, инновационного международного финансового центра, способного в перспективе войти в лидирующую группу центров на мировом рынке капиталов и финансовых услуг.

Реализация цели потребовала решения следующих основных задач:

- изучить экономическую роль и общие закономерности развития международных финансовых центров;
- рассмотреть историю формирования и эволюции международных финансовых центров;

- проанализировать влияние мирового финансового кризиса 2008-2009 годов на международные финансовые центры;
- выяснить место международных финансовых центров в современных «посткризисных» концепциях реформы мировой валютной системы;
- раскрыть объективную необходимость и экономическую целесообразность формирования глобального финансового центра в России;
- оценить внутренние экономические предпосылки формирования международного финансового центра в России;
- обосновать значение международного финансового центра как важного фактора повышения эффективности участия страны в международных валютно-кредитных отношениях;
- определить потенциальную роль международного финансового центра в привлечении иностранных инвестиций в модернизацию российской экономики;
- изучить экономические и нормативно-правовые аспекты дальнейшего развития международного финансового центра как важного фактора интеграции России со странами СНГ и ЕврАзЭС;
- выявить концептуальные принципы и особенности создания международного финансового центра в России;
- дать оценку законодательно-правовому регулированию деятельности международного финансового центра;
- исследовать проблемы формирования институционального механизма государственного регулирования финансовых услуг;
- раскрыть перспективы развития международного финансового центра как особой хозяйственно-административной территории и специальной экономической зоны;
- проанализировать проблемы совершенствования финансовой инфраструктуры международного финансового центра в России;
- определить перспективы формирования инновационного международного банковского центра в России в условиях реализации стратегии реформирования финансового рынка;
- оценить благоприятные возможности и сдерживающие факторы развития небанковских финансовых институтов в структуре международного финансового центра;
- обосновать значение уровня ликвидности как основного фактора управления рисками в механизме функционирования международного финансового центра.

Научная новизна диссертации. Диссертационная работа является первым комплексным исследованием проблем развития международного финансового центра в России. Специально в качестве самостоятельной темы эти проблемы ещё не изучались и не получили достаточно широкого освещения ни в

русской, ни в зарубежной литературе.

Научная новизна полученных в диссертационном исследовании результатов заключается в следующем:

– проведён комплексный анализ целебусловленного и исторически подтвержденного переплетения геополитических интересов государства и частных финансовых групп в содействии концентрации капитала и его интернационализации в форме образования и развития международных финансовых центров;

– выявлены конкретные инновационные факторы в области государственного регулирования и механизма функционирования финансовых рынков, обеспечивавшие сохранение лидерства глобальных финансовых центров;

– предложено оригинальное авторское нетрадиционное определение международного финансового центра как экономической категории и обоснована классификация международных первичных и вторичных, производных, финансовых центров;

– показано завершение относительно длительного периода финансовой либерализации и раскрыто начало, под воздействием мирового экономического кризиса 2008-2009 годов, нового этапа государственного регулирования в развитии международных финансовых центров как на национальном, так и на многостороннем уровнях;

– раскрыты новые тенденции в посткризисном развитии финансовых рынков и формы конкурентной борьбы за лидерство среди международных финансовых центров;

– определены причины сохраняющегося противоречия между потенциалом русской экономики и местом Москвы в мировом рейтинге международных финансовых центров;

– обоснованы пути комплексного воздействия международного финансового центра на повышение эффективности участия в международных валютно-кредитных отношениях русских экономических субъектов на макро- и микро-уровнях;

– доказано, что сложившийся в Москве финансовый центр и его банковско-финансовая структура функционально не ориентированы на использование концентрации национального капитала и поступающих иностранных инвестиций в целях инновационного развития и модернизации русской экономики;

– разработаны конкретные рекомендации по совершенствованию законодательно-правовой базы, судебной системы и государственного регулирования для формирования оптимальных условий развития в Москве международного финансового центра;

– выявлено особое значение «сетевого эффекта» в обеспечении устойчивого развития международного финансового центра в России;

– обоснована взаимозависимость и взаимная заинтересованность Москвы и регионов в формировании в России глобального финансового центра, и предложена модель создания в Москве международного финансового кластера как центра интегрированной общероссийской сети региональных финансовых центров;

– сформулирована стратегия повышения конкурентоспособности международного финансового центра в Москве на основе развития и совершенствования присущих глобальным финансовым центрам институциональных, финансовых инфраструктурных и нефинансовых инфраструктурных атрибутов.

Теоретическая основа и методология исследования. Теоретическую основу исследования составили фундаментальные труды по экономической теории, а также современные достижения экономической науки в области разработки концепций и программ развития финансового рынка России, исследования отечественных и зарубежных учёных в области эволюции и перспектив международных финансовых центров.

В диссертационной работе использованы теоретические, методологические и практические материалы, посвящённые исследованию различных аспектов мирового экономического кризиса 2008-2009 гг. и его последствий для России; аналитическая информация научных учреждений, центров и министерств, результаты исследований, публикуемые в печати и проведённые диссертантом.

Нормативной базой диссертации являются международные правовые акты, отечественное законодательство, правовые акты федеральных органов исполнительной власти.

Методологической основой исследования явились общие и частные научные методы познания объективной действительности. В работе использованы исторический, экономико-статистический, стратегический и сравнительный анализ, общепринятые методы научного исследования, в том числе, принципы формальной и диалектической логики и системного подхода.

Информационной базой диссертационного исследования послужили данные Федеральной службы государственной статистики России, Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), Центрального банка РФ, Международного валютного фонда (МВФ), Банка международных расчётов (БМР), Ассоциации российских банков, Национальной фондовой ассоциации (НФА), Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Российской торговой системы (РТС).

Практическая значимость диссертационной работы. Содержащиеся в диссертации выводы и предложения автора представляют практический интерес и могут быть использованы федеральными органами денежно-кредитного

регулирования, неправительственными профессиональными финансовыми ассоциациями, российскими банками, инвестиционными фондами, другими компаниями и коммерческими структурами, являющимися профессиональными участниками финансового рынка.

Сформулированные в диссертационном исследовании практические рекомендации, направленные на решение принципиальных вопросов форсированного развития в России международного финансового центра, могут быть использованы Министерством финансов, ФСФР, Банком России в совершенствовании законодательно-правовой базы и регулирования рынков капитала и финансовых услуг.

Положения диссертации могут быть использованы негосударственными профессиональными организациями, в том числе, Ассоциацией российских банков, НФА, НАУФОР при выборе путей и методов совершенствования саморегулирования и защиты интересов общества, при разработке программ и стратегий развития рынка финансовых услуг в России.

Результаты диссертационного исследования могут оказать практическую помощь широкому кругу российских профессиональных участников финансового рынка, включая банки, инвестиционные и консультационные компании, в совершенствовании стратегии управления финансовыми рисками с учётом современных тенденций в развитии мирового и российского финансовых рынков.

Материалы диссертационного исследования могут быть использованы в лекционных курсах в учебном процессе при подготовке и повышении квалификации специалистов в области банковского дела, финансового менеджмента, рынка ценных бумаг.

Соответствие диссертации Паспорту специальности ВАК. Диссертация соответствует следующим пунктам Паспорта специальности 08.10.00 – Финансы, денежное обращение и кредит: пп. 1.5. Финансовые институты: теория, методология, закономерности развития и совершенствование управления; 1.7. Инфраструктурные аспекты финансовой системы; 8.17. Интеграция денежной и валютной систем российской экономики в мировую рыночную систему; 11.10. Стратегия и тактика использования инструментов денежно-кредитного регулирования.

Апробация результатов исследования. По теме диссертации автором опубликованы работы общим объёмом около 45 п.л., в том числе, монографии «Модели модернизации финансового рынка в России: создание Международного финансового центра в Москве». Основные положения диссертации апробированы автором в выступлениях на научных симпозиумах и конференциях:

- II Бакинская международная банковская конференция государственных участников СНГ «Повышение устойчивости финансовых и банковских систем государств содружества (Баку, Азербайджан, 2009г.);

- Международная банковская конференция государств-участников СНГ «Повышение роли национальных валют в экспортно-импортных операциях. Розничные переводы и платежи (Кишинев, Молдова, 2009Г)
- Международный экономический форум государств-участников СНГ «Новые инициативы в год председательства России в СНГ (Москва, 2010);
- Международный инвестиционный форум «Финансирование посткризисных экономик государств-участников СНГ. Актуальные проблемы. Новые возможности (Ялта, Украина, 2010г.);
- Международный инвестиционный бизнес-форум государств-участников СНГ «Ялтинские деловые встречи (Ялта, Украина, 2011г.);
- Международная выставка коммерческой недвижимости «MIPIM 2011» (Канны, Франция, 2011г.);
- Стратегическая сессия «Москва – международный финансовый центр» (Москва, 2012г.)

Результаты диссертационного исследования нашли практическое применение при разработке долгосрочной стратегии развития Финансово-банковского совета стран СНГ. Научные разработки соискателя прошли апробацию в составе рабочей группы по вопросу создания Международного Финансового Центра под руководством Первого заместителя мэра г. Москвы В.И. Ресина и используются в практической деятельности Проектной группы по взаимодействию в рамках СНГ, ЕврАзЭС и Таможенного союза в рамках ЕврАзЭС под руководством Главы администрации Президента России А.С. Волошина, Ассоциации инвесторов Москвы, ООО «Корпорация развития территорий», что подтверждается соответствующими справками о внедрении.

Структура диссертации. Структура работы и логика изложения материала обусловлены целью и задачами исследования. Диссертация состоит из введения, четырёх глав, заключения, списка использованной литературы и приложения. Статистический и иллюстративный материал представлен в 65 таблицах и 29 рисунках.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

В первой главе раскрыта экономическая роль и общие закономерности развития международных финансовых центров; рассмотрена история их формирования и эволюции; исследовано влияние мирового финансового кризиса 2008-2009 годов на международные финансовые центры и проанализировано их место в современных «посткризисных» концепциях реформы мировой валютной системы.

Возникновение международных финансовых центров связано с развитием мировой торговли. В портовых городах и столицах стран-лидеров мировой тор-

говли концентрировался капитал, формировались финансовые центры, кредитовавшие торговлю и государственные расходы по освоению новых колоний и ведению войн. В Европе первые международные финансовые центры сформировались в Амстердаме и Лондоне, Париже и Женеве, Гамбурге и Франкфурте, Брюсселе и Антверпене.

В результате англо-голландских войн XVII-XVIII вв. и английской промышленной революции, лидерство перешло к международному финансовому центру Лондона. Концентрация капитала способствовала инновационному развитию финансовых услуг в Лондоне: основание рынка страхования Лондонский Ллойд (Lloyd's of London) в 1688 г.; распространение векселей; появление частных банкиров из среды ювелиров, начавших, одновременно с торговлей золотом, выдавать кредиты, учитывать векселя, принимать на хранение денежные сбережения и выпускать депозитарные расписки; создание в 1694 г. частного Банка Англии для кредитования государства и управления его долгом.

Либерализация законодательства об акционерных компаниях в странах Европы в 1856-1870 гг., отменившая требование предварительного одобрения государством их создания, положила начало массовому акционированию, слияниям и поглощениям, модернизации банковской системы международных финансовых центров. Частные банковские дома трансформировались в банковские корпорации. Поглощения и слияния способствовали укрупнению и развитию филиальной сети банков, увеличению объёмов депозитов, кредитования и экспорта капитала. Массовое акционирование частных промышленных и транспортных компаний привело к росту фондового рынка. К депозитно-кредитной функции банков добавились инвестиции и профессиональное управление фондовым портфелем, произошла универсализация банков.

В конце XIX века Нью-Йорк становится мировым финансовым центром. Масштабы экономики, богатые ресурсы, выход на страны Латинской Америки, освоение значительных новых территорий создавали благоприятные инвестиционные возможности и обусловили особенность формирования Нью-Йорка как международного финансового центра – импортёра относительно избыточного капитала из европейских финансовых центров. С начала XX в. Нью-Йорк стал крупным международным кредитором.

Развитие и соперничество международных финансовых центров Европы и Америки определили процессы формирования и смены мировых валютных систем: Парижской 1867-1922 гг. (золотомонетный стандарт); Генуэзской 1922-1944 гг. (золотодевизный стандарт); Бреттон-Вудской 1944-1971 гг. (долларовый стандарт); Ямайской с 1976 г. (де-факто многовалютный стандарт).

Экономический подъём во второй половине XX века в странах Европы и Азии определил переход от американоцентризма к полицентризму в развитии мировой финансовой системы: *во-первых*, международные финансовые центры

Западной Европы и Японии способствовали относительной стабильности на региональных валютных рынках; *во-вторых*, происходила интернационализация национальных валют экономически развитых стран, ЕС перешёл к единой валюте; *в-третьих*, повышение издержек управления финансовыми рисками стимулировало поиск путей снижения операционных расходов и оптимизации налогов за счёт использования оффшорных финансовых центров; *в-четвертых*, усиление неравномерности экономического развития, нефтяные кризисы изменяли международные потоки капитала и вели к появлению новых финансовых центров; *в-пятых*, усложнение управления кредитным и инвестиционным портфелями обусловило инновационное развитие мирового рынка финансовых услуг на основе применения новых информационных технологий, расширивших географию деятельности и сеть транснациональных банков, страховых и инвестиционных компаний, образующих инфраструктуру международных финансовых центров.

Результаты проведённого исследования показали, что в настоящее время не существует единого общепризнанного определения международного финансового центра как экономической категории. Диапазон использования термина «международный финансовый центр» в отечественной и зарубежной экономической литературе остаётся весьма широким.

Для выработки определения «международного финансового центра» как экономической категории уточнены его специфические функции в увязке с такими общими понятиями, как «рынок», «финансовый рынок», «мировой (глобальный) финансовый рынок». Исходя из устоявшихся определений «финансового рынка» на уровне отдельной страны, автор в самом общем виде в качестве «мирового (глобального) финансового рынка» рассматривает сферу международных экономических (рыночных) отношений, где формируются спрос и предложение на денежные ресурсы стран, и осуществляется их движение между странами для обеспечения капиталом производственных и непроизводственных инвестиций.

Выход экономических субъектов той или иной страны на мировой финансовый рынок осуществляется через определённые финансовые институты, составляющие инфраструктуру финансового рынка и исторически концентрирующиеся в столицах и портовых городах, образуя национальные финансовые центры. Выполняя специфические функции по обслуживанию участия субъектов экономики в международных валютных, кредитных и финансовых отношениях национальные финансовые центры приобретают международный характер, становятся частью мирового рынка. Функционирование международных финансовых центров организуется на основе национального законодательства, а также на основе международного права и регулирования.

Исходя из проведённого исследования, автором даётся следующее опре-

деление международного финансового центра как экономической категории: *Международный финансовый центр представляет собой институционально-территориальную форму организации участия страны в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях, в международной торговле финансовыми инструментами и услугами.*

По мнению автора, следует различать *первичные* и *вторичные* международные финансовые центры. Первичные центры сформировались в результате концентрации национального финансово-промышленного капитала и интернационализации внутренних, «оншорных» (onshore), финансовых центров. Вторичные, оффшорные (offshore), финансовые центры создавались за счёт географической диверсификации деятельности и развития международной филиальной сети финансовых институтов, сформировавшихся в первичных международных центрах, для целевого решения тех или иных задач оптимизации финансового менеджмента.

В аналитических исследованиях Международного валютного фонда и Банка международных расчётов к оффшорным финансовым центрам относят, в том числе, Международные банковские структуры (International Banking Facilities, IBFs) США и Японский оффшорный рынок (Japan Offshore Market, JOM), являющиеся не территориальным образованием, а институциональным механизмом государственного стимулирования экспорта финансовых услуг: национальным банкам, финансовым холдингам, отделениям и агентствам иностранных банков предоставляется право открывать льготные счета для оказания финансовых услуг нерезидентам; счета юридически отделены от самого банка, их статус приравнён к зарубежным отделениям банков, и они рассматриваются финансовыми регуляторами как самостоятельный экономический субъект рынка капитала.

Процесс либерализации финансовых систем промышленно развитых странах активно развивался со второй половины 1980-х годов вплоть до мирового кризиса 2008-2009 годов и включал в себя, в том числе: снятие ограничений на процентные ставки; открытие национальных рынков для нерезидентов; либерализация рынков евровалют и финансовых инструментов в евровалютах; секьюритизация рисков кредитных портфелей; поддержка кредитной экспансии путём упрощения доступа к получению кредитов.

Наиболее последовательно либерализация регулирования финансового рынка была осуществлена в Великобритании в 1986 г., получившая название «Большой взрыв» (“Big Bang”) и включавшая такие меры, как отмена фиксированных комиссий на финансовые услуги; упрощение процедуры торгов путём отмены различий между фондовыми джобберами (stockjobber) и брокерами (stockbroker); переход торговли на фондовой бирже от открытого аукциона к электронной компьютеризированной системе.

Автором рассмотрены три этапа развития мирового финансового кризиса 2008-2009 гг.: *1-й этап. Англосаксонский финансовый кризис (весна 2007 – весна 2008 годов)*. Рост просроченной задолженности по субпервичным (subprime) ипотечным кредитам, падение цен на недвижимость из-за принудительных продаж, обесценение структурированных облигаций, начало банкротств инвестиционных банков в Великобритании и США. *2-й этап. Интернационализация кризиса ликвидности международных финансовых центров (весна – сентябрь 2008 г.)*. Сокращения спроса в США, глобализация «великой рецессии» и кризиса ликвидности. Банкротство 15 сентября 2008 г. инвестиционного банка Lehman Brothers. Паника и обвал на мировом фондовом рынке. Рост банкротств де-юре и де-факто финансовых институтов. *3-й этап. Эмиссионная накачка национальных финансовых систем (с конца 2008 г. и по настоящее время)*. Глобальное стимулирование государствами спроса путём эмиссии денег, кредитования банков и структурообразующих предприятий.

Поддерживаемая правительствами ликвидность на мировом финансовом рынке обусловила рост котировок на рынках основных активов (ценные бумаги, золото, энергоносители, металлы), при сохранении фундаментальных причин, породивших кризис. «Национализация долгов» частного сектора увеличивает госдолг и бюджетный дефицит, вносит неопределённость в перспективы восстановления мировой экономики, поддерживая высокую спекулятивность экономики, уровень левереджа (leverage): степень использования кредитов и государственных расходов в обеспечении совокупного общественного спроса и стимулировании экономического роста.

Устойчивость в кризис международных финансовых центров определялось положением страны в мировой валютной системе: финансовые центры стран-эмитентов или определяющих эмиссию основных резервных валют (США, Великобритания, Германия, Япония); финансовые центры стран-кредиторов и финансовые центры стран-заёмщиков. Относительную устойчивость проявили финансовые центры стран-кредиторов, являвшихся мировыми экспортёрами готовой продукции и располагавших значительными валютными резервами (КНР). На грани дефолта оказались страны-заёмщики (Исландия, Греция, Ирландия и др.).

В условиях кризиса ликвидности наблюдалось перераспределение международных финансовых потоков. Существенные региональные посткризисные изменения происходят в иерархии международных финансовых центров в пользу Китая и Индии, национальные экономики которых сохраняли высокие темпы роста. Шанхай и Пекин, по методологии Индекса глобальных финансовых центров, GFCI, уже относят к относительно специализированным глобальным финансовым центрам.

Мировой кризис 2008-2009 гг. привёл к усилению государственного регу-

лирования банковско-финансовой деятельности в международных финансовых центрах. На многостороннем уровне наблюдалось развитие механизма совместного контроля правительств разных стран над системными рисками, угрожающими стабильности мирового финансового рынка. В ходе усиления национального и многостороннего государственного контроля над международными финансовыми центрами были введены новые налоги на банковско-финансовую деятельность, отмечалось применение штрафов к банкам и инвестиционным компаниям за введение клиентов в заблуждение относительно рисков продаваемых им инвестиционных инструментов. К оффшорным финансовым центрам были выдвинуты требования увеличить открытость и применять международные стандарты налогообложения.

Усиление государственного контроля над деятельностью международных финансовых центров существенно меняет условия, модифицирует характер дальнейшего развития конкуренции на мировом рынке финансовых услуг.

Современные концепции реформы мировой валютной системы, от путей развития которой во многом будет зависеть дальнейшее функционирование международных финансовых центров, направлены на решение основного противоречия между доминированием доллара как мировой резервной валюты и контролем над его эмиссией со стороны США как над своей национальной валютой. По оценкам МВФ, на доллары США приходится около 85% валютных операций и более 60% международных резервов. При этом США производят около 20% мирового ВВП.

С накоплением долларовых резервов связаны следующие проблемы развития международных финансовых центров: «растущие экономики» (emerging economies), на которые приходится 2/3 мировых валютных резервов, фактически кредитуют экономику США; избыточная долларовая ликвидность ведёт к росту мобильности и спекулятивности капитала, что подрывает устойчивость и прогнозируемость финансовых рынков; США, эмитируя мировую резервную валюту, выступают основным мировым потребителем и усиливают зависимость мирового производства и ликвидность глобального финансового рынка от американской экономики.

Мировой кризис 2008-2009 гг. показал, что устойчивость международных финансовых центров и эффективность влияния на неё государств зависит от роли национальной валюты в международных расчётах и от уровня накопления валютных резервов.

В период кризиса широкое обсуждение получили концепции перехода к использованию искусственной расчётной единицы в качестве международного средства платежа и резервного актива вместо национальных валют, фактически вместо доллара. Идея имеет давнюю историю и выдвигалась ещё при разработке и подготовке перехода к Бреттон-Вудской мировой валютной системе. В

1940-1942 гг. английский экономист Дж. Кейнс выдвинул идею создания после Второй мировой войны международной бартерной расчётной системы – Международного расчётного союза (International Clearing System), в рамках которой, как искусственная счётная единица и международный резервный актив, использовался бы «банкор» (Bancor), обеспеченный бартером, основанный на корзине определённых товаров и имеющий золотой паритет.

В 1960-е годы, анализируя проблемы нестабильности послевоенной Бреттон-Вудской мировой валютной системы, американский экономист бельгийского происхождения Р. Триффин выделил её основное противоречие, получившее известность как "парадокс Триффина", или «дилемма Триффина» (Triffin Dilemma): США вынуждены эмитировать доллары в количествах, необходимых для обслуживания мировой торговли, рост которой требует дальнейшего наращивания эмиссии долларов для обеспечения потребности глобальной экономики в денежной массе и резервных активах. Подобное положение обуславливает хронический дефицит платёжного баланса США, подрывает доверие к доллару, снижает его ценность в качестве резервного актива.

Частично идеи Дж. Кейнса и Р. Триффина были реализованы на практике, когда МВФ начал с 1969 г. эмиссию «специальных прав заимствования» – СДР (Special Drawing Rights, SDR), курс которой определяется корзиной валют, включающей в себя доллар, евро, фунт стерлингов и иену. Активы в СДР составляют менее 5% мировых валютных резервов.

Официальное предложение о переходе к использованию СДР вместо доллара в международных расчётах и как резервной валюты было озвучено в марте 2009 г. Народным банком Китая, располагающим самыми крупными в мире долларовыми резервами.

Предпринятые США меры свидетельствуют о стремлении сохранить доллар как международную расчётную и резервную валюту. Однако процесс перехода от американоцентризма к полицентризму в развитии международных финансовых центров представляется необратимым и будет продолжаться. В ближайшей перспективе следует ожидать роста влияния международных финансовых центров Китая и Индии. Это обусловлено, в том числе, действием следующих факторов: позиции лидеров по темпам экономического роста; рост инвестиционной привлекательности фондовых рынков в связи с переориентацией модели экономического развития на внутренний спрос; увеличение прямых и портфельных инвестиций частных (Private Equity Funds) и паевых (Mutual Funds) инвестиционных фондов промышленно развитых стран в экономику Китая, Индии; проведение Китаем валютной политики интернационализации юаня. В 2009 г. Китай стал крупнейшим мировым экспортёром, а в 2010 г. – второй после США крупнейшей экономикой мира и крупнейшим в мире потребителем энергоносителей.

Современное развитие международных финансовых центров характеризуется диверсификацией рынков активов и финансовых инструментов: рост торговли ценными бумагами азиатских стран, исламскими финансовыми активами, ещё недавно считавшимися неконвертируемыми валютами; реструктуризация портфелей валютных резервов при уменьшении доли долларов США.

Вместе с тем, влияние и роль Лондона и Нью-Йорка не только сохраняется, но и обретает новые формы проявления. Это обусловлено, в том числе, следующими причинами: высокая ликвидность как мировых кредитно-эмиссионных центров; упрощённый и вместе с тем хорошо отлаженный процессуальный механизм привлечения инвестиций; наличие опыта управления инвестиционными портфелями и специалистов финансового инжиниринга; сетевая интеграция финансовой инфраструктуры растущих международных финансовых центров с глобальными центрами Лондона и Нью-Йорка через встречное открытие филиалов финансовых институтов, слияния и поглощения биржевых структур и альтернативных торговых систем (NYSE Euronext Inc., London Stock Exchange Group Inc. и др.).

В второй главе проанализированы объективная необходимость и экономическая целесообразность формирования международного финансового центра в России; рассмотрены внутренние экономические предпосылки формирования международного финансового центра; раскрыто его значение в повышении эффективности участия России в международных валютно-кредитных отношениях; показана роль международного финансового центра в привлечении иностранных инвестиций в модернизацию российской экономики; исследованы экономические и нормативно-правовые аспекты дальнейшего развития международного финансового центра как важного фактора интеграции России со странами СНГ и ЕврАзЭС.

Москва объективно уже является частью мировой валютно-финансовой системы, и вопрос заключается не в создании, а в перспективе и реальности её вхождения в группу глобальных финансовых центров.

В этом отношении наблюдаются оптимистические и пессимистические мнения и оценки. *Оптимистические* оценки содержатся, в основном, в официальных концепциях, планах и не лишены основания. В России устойчиво растёт удельный вес финансовой деятельности в производстве валового внутреннего продукта. Усиление государственного регулирования в традиционных глобальных финансовых центрах даёт возможность создать в России более привлекательные условия. *Пессимистические* оценки связаны со снижением позиций России в мировых рейтингах конкурентоспособности и привлекательности для ведения бизнеса. В индексе глобальных финансовых центров (The Global Financial Centres Index, GFCI 10) Москва заняла лишь 61-е место. Наиболее высокая инфляция издержек среди стран G20, дестабилизирует финансовую сис-

тему. Россия единственная из стран БРИК, где в период кризиса сократился ВВП и не удаётся возобновить высокие темпы экономического роста. Наблюдается значительный отток капитала, отсутствует необходимый кадровый потенциал.

О реальности перспектив формирования в России глобального финансового центра свидетельствуют относительные показатели её экономического потенциала: по объёмам производства многих видов продукции входит в десятку стран лидеров; по объёму ВВП приближается к Великобритании, а по показателю производства ВВП на душу населения опережает все страны БРИКС; удельный вес в мировом экспорте приближается к Великобритании и примерно равенется совокупному удельному весу Индии и Бразилии, вместе взятых; находится в группе лидеров по объёмам резервных активов и по запасам монетарного золота.

Экономический потенциал России свидетельствует о наличии внутренних экономических предпосылок формирования глобального финансового центра. При невысоком общем рейтинге Москва в Индексе глобальных финансовых центров (GFCI) отнесена к формирующимся глобальным центрам: «глобальным соперникам». Проблема, по мнению автора, заключается в неэффективности экономической политики и финансового регулирования, в отсутствии благоприятных условий для концентрации национального капитала и его оптимального инвестирования.

Развитие в России международного финансового центра должно быть направлено на стимулирование стабильного роста национальной экономики путём решения, в том числе, таких проблем, как: преодоление «посткризисного синдрома» предпринимателей, занявших выжидательную позицию в отношении новых инвестиций; расширение инвестиционных возможностей национальной финансовой системы, в связи со снижением в перспективе роли государства в прямом стимулировании экономики из-за роста дефицита бюджета и затрат на социальную поддержку населения; преодоление противоречия банковской системы, когда банки не кредитуют среднесрочные и долгосрочные проекты в реальной экономике из-за нестабильного финансового положения предприятий, а предприятия не могут преодолеть финансовую нестабильность и не берут новые банковские кредиты из-за высоких процентных ставок и жёстких требований по залогу.

Формирования в России глобального финансового центра является важным фактором повышения эффективности участия страны в международных валютно-кредитных отношениях.

Валютный курс рубля определяется, в основном, уровнем цен на энергоносители, составляющие главную статью российского экспорта, и сильно зависит от мировой конъюнктуры. В формировании цен на нефть определяющую

роль играет рынок фьючерсных контрактов. Создание глобального финансового центра в России в перспективе могло бы предоставить ей более эффективный инструмент воздействия на ценообразование на рынках энергоносителей и тем самым способствовало бы большей прогнозируемости как самих цен, так и курса национальной валюты.

Формирование глобального финансового центра в России способствовало бы повышению роли рубля как резервной валюты и содействовало бы дальнейшему снижению уровня долларизации денежно-финансовой системы России. Удельный вес депозитов, кредитов и прочих привлечённых кредитными организациями средств в иностранной валюте на начало года в 1999-2010 гг. сократился с 51,2% до 36,8%.

Развитие международного финансового центра в России должно быть направлено на оптимизацию внешнего долга страны. Внешний долг России в 2007-2010 гг. увеличился с 313,2 до 467,2 млрд. долл., или почти в 1,5 раза, главным образом, за счёт негосударственного сектора. При росте со 101,2 до 127,2 млрд. долл. внешней задолженности банков, небанковский корпоративный внешний долг возрос со 163,4 до 294,1 млрд. долл., или в 1,8 раза.

Негативной тенденцией является то, что резкий рост небанковского корпоративного внешнего долга сопровождался сокращением в абсолютных и относительных цифрах импорта машин, оборудования и транспортных средств. Иными словами, основная часть привлекаемых значительных внешних кредитных средств не направлялась на ввоз передового оборудования и инновационных технологий, т.е. на модернизацию российской экономики, что ведёт к росту неоправданной долговой нагрузки на российскую экономику.

Формирование глобального финансового центра в России могло бы содействовать урегулированию и рационализации внешних заимствований, в том числе, путём формирования эффективного внутреннего рынка кредитов в иностранной валюте, сдерживания оттока капитала из России и реинвестирования его в передовые технологии и инновации.

В последние годы вопрос внешнего платёжного баланса для России приобретает всё более острое значение. Для улучшения внешнего платёжного баланса страны важно не только решать вопросы урегулирования баланса по отдельным статьям, но и искать новые пути расширения экспортной базы страны.

Россия испытывает хронический дефицит во внешней торговле услугами. Формирование глобального финансового центра в Москве, само по себе, означает создание на качественно новом уровне экспортного потенциала в сфере предоставления финансовых и деловых услуг, что может внести существенный вклад в улучшение внешнего платёжного баланса страны.

Расширение экспорта финансовых услуг является более эффективным путём улучшения внешнего платёжного баланса страны, чем, например, увеличе-

ние экспорта машиностроительной продукции. Рост экспорта машиностроительной продукции сопровождается ростом импорта оборудования и комплектующих деталей. Увеличение экспорта банковских, страховых, финансовых услуг является, практически, неимпортоёмким процессом.

Повышению эффективности участия в международных валютно-кредитных отношениях экономических субъектов будет способствовать: уменьшение издержек при осуществлении валютных операций; получение доступа к более низким процентным ставкам по кредитам; использование инструментов финансового инжиниринга для выбора оптимальных путей достижения финансовых целей.

С развитием международного финансового центра в России связана интернационализация национальной валюты, что, в свою очередь, способствует увеличению масштабов национального рынка капитала и росту кредитования внешней торговли, том числе, в следующих формах: эмиссия и котировка на внутреннем рынке облигаций нерезидентов, т.е. секьюритизация кредитов нерезидентам в национальной валюте; взаимодействие с зарубежными биржами в организации совместного листинга ценных бумаг компаний этих стран; секьюритизация внешнеторговых кредитов нерезидентам путём выпуска векселей деноминированных в рублях при поддержке российских банков, кредитующих внешнюю торговлю, а также региональные банков, например, Евразийский банк развития (ЕАБР) и Черноморский банк торговли и развития (ЧБТР).

Интернационализация рубля является фактором интеграции СНГ и ЕвразЭС, в рамках которого Россия остаётся центром региональной торговли, потоков капитала и миграции рабочей силы.

Особое значение формирование глобального финансового центра в Москве имеет для привлечения иностранных инвестиций как прямых, так и портфельных, в модернизацию российской экономики. Несмотря на важность кредитов, которые часто не совсем правомерно относят к иностранным инвестициям, прямые и портфельные инвестиции представляют собой более дешёвые длинные деньги и не ведут к образованию долга.

Мировой финансовый кризис показал неустойчивость инвестиционной модели, основанной на зависимости от внешних источников финансирования экономического развития. Развитие в России международного финансового центра следует рассматривать, в том числе, в контексте улучшения условий привлечения национальными компаниями инвестиций на внутреннем рынке и предоставления населению возможностей инвестирования накоплений.

В России ещё так и не сформирован эффективный рыночный механизм обеспечения долгосрочного финансирования реальной экономики. Основная нагрузка при финансировании долгосрочных проектов ложится на государственный бюджет. В структуре финансовых вложений предприятий и организа-

ций доминируют краткосрочные кредиты. Удельный вес долгосрочных вложений, включая кредиты, составляет около 21%. Доля собственно инвестиций, т.е. финансовые вложения в паи и акции без образования долговых обязательств, в структуре «финансовых вложений» организаций составляет около 10%.

Аналогичная картина наблюдается при анализе структуры поступивших иностранных инвестиций. Из общего объёма иностранных инвестиций в размере примерно 81,9 млрд. долл., поступивших в 2009 г., собственно инвестиции (взносы в капитал, портфельные инвестиции в акции и паи) составили около 8,4 млрд. долл., или 10,3%. Остальную часть, или 89,7%, составляли различные виды кредитов, включая торговые кредиты, долговые ценные бумаги, лизинг и векселя.

По оценке автора, в 2009 г. из общих финансовых вложений в экономику в объёме 22745 млрд. руб. (около 758 млрд. долл.) поступившие в Россию собственно иностранные инвестиции (взносы в капитал, портфельные инвестиции в акции и паи, т.е. не кредиты) составили лишь около 1,0%.

Такая практика не соответствует в полной мере задачам модернизации российской экономики. Кредиты, составляющие подавляющую долю поступающего в Россию капитала, являются более мобильным и краткосрочным видом финансирования. Малые сроки кредитования снижают горизонты прогнозирования при принятии инвестиционных решений.

«Кредитному» характеру поступающего в Россию капитала соответствует состав основных стран-инвесторов: в первой десятке устойчивую позицию занимают не являющиеся технологическими лидерами оффшорные финансовые центры: Кипр, Нидерланды, Люксембург, Швейцария, Виргинские о-ва (Брит.). На Кипр, Нидерланды, Люксембург приходилось более 50% объёма накопленных иностранных инвестиций в экономике России.

Негативное воздействие на модернизацию российской экономики и восстановление экономического роста оказывает увеличение оттока капитала из России, в то время как Китай, Индия и Бразилия, проявившие устойчивость в период мирового кризиса, имеют проблемы с освоением притока относительно излишнего капитала. По экспертным оценкам, средний бизнес более активно выводит капиталы из России. Заметный рост иностранных активов наблюдается у нефинансовых организаций за счёт приобретения имущества за пределами страны, участия в разных компаниях.

Анализ масштабов и тенденций притока капитала в Россию и его оттока за рубеж свидетельствует об отсутствии эффективного механизма, содействующего концентрации капитала, накоплению предпринимателями валютных средств, привлечению реальных инвестиций в экономику.

Российские предприниматели предпочитают выводить образующиеся валютные активы за рубеж и привлекать валютные ресурсы на зарубежных рын-

ках капитала как через глобальные, так и через менее крупные оффшорные финансовые центры. Существующая в Москве банковско-финансовая инфраструктура в реальности не образует эффективного первичного международного финансового центра, способного обеспечить стабильность внутреннего финансового рынка на основе концентрации национального капитала и привлечения долгосрочных иностранных инвестиций. Фактически сложившийся в Москве международный финансовый центр и его банковско-финансовая инфраструктура не являются основной площадкой привлечения иностранных инвестиций, а выполняют второстепенную функцию посредника и передаточного звена между российскими компаниями и рынками глобальных и малых оффшорных финансовых центров.

Глобальный финансовый центр Лондона остаётся наиболее популярным среди российских компаний местом привлечения иностранных инвестиций. В 1990-е годы крупные российские компании выбирали Нью-Йорк для проведения первоначального публичного предложения акций (Initial Public Offering, IPO). В дальнейшем многие российские компании предпочли Лондон для котировки своих акций: выпуск ценных бумаг оказался дешевле и проще в плане бюрократических процедур. Меньшая разница во времени с Лондоном, по сравнению с Нью-Йорком, позволяет более оперативно реагировать на новости из России. Более крупные, а потому и более ликвидные торговые площадки глобальных финансовых центров Лондона и Гонконга позволяют компаниям осуществлять IPO своих акций по более высокой цене, чем в случае их размещения на торговых площадках ММВБ-РТС.

Размещение акций российских компаний на внешних рынках капитала не способствует развитию в России международного финансового центра, однако финансовые регуляторы не могут напрямую влиять на изменение этой ситуации, так как головные офисы многих российских компаний зарегистрированы в зарубежных глобальных или оффшорных финансовых центрах. В сущности, эти компании, с юридической точки зрения, не являются российскими, а представляют собой зарубежные холдинги, имеющие на территории России свои активы в виде дочерних отделений, осуществляющих производственную, торговую и иные виды деятельности. Будучи зарубежными холдингами, зарегистрированными в зарубежных оффшорных финансовых центрах, эти компании, являющиеся российскими лишь по основному месту деятельности, закономерно используют возможности глобальных и оффшорных центров для мобилизации капитала, не прибегая к услугам российской банковско-финансовой инфраструктуры.

Все это свидетельствует о том, что для создания в Москве глобального финансового центра необходимо формирование нового комплексного экономического механизма привлечения иностранных инвестиций с соответствующей

более эффективной законодательно-правовой базой.

Анализ существующей нормативно-правовой базы показывает наличие во многих странах СНГ условий, достаточных для создания общего рынка ценных бумаг и рынка капитала. Подписание пакета соглашений, формирующих Единое экономическое пространство (ЕЭП) указывают на тенденцию интеграции в соответствии с принципом «совместный капитал – совместная собственность – совместные интересы – совместная деятельность – совместная политика».

Для повышения глобальной конкурентоспособности общего финансового рынка стран СНГ потребуется, в том числе: унификация технологических платформ инфраструктурных институтов финансового рынка; создание условий для деятельности центральных контрагентов, системы централизованного хранения финансовых инструментов, международного вертикально интегрированного клиринга; проведение сравнительного анализа правовой и нормативной базы стран СНГ в целях гармонизации правового поля финансового регулирования. Вовлечение в процесс формирования глобального финансового центра в Москве национальных финансовых центров стран ЕЭП должно стать универсальным инструментом в механизме создания общего евроазиатского экономического и торгового пространства, развития интеграционных процессов стран СНГ и ЕврАзЭС.

В целях формирования полноценного Единого Экономического Пространства необходимо подписание межгосударственного договора о *Союзе финансовых рынков (СФР)*, по аналогии с Таможенным союзом (ТС), как формы межгосударственной интеграции, предполагающей создание наднациональных органов финансового регулирования. Договор о СФР мог бы быть построен как на базе *модели органичного взаимоувязанного роста всех сегментов финансового рынка*, предполагающей поэтапное сближение и гармонизацию регулятивной, правовой и налоговой среды, так и на основе *модели анклавной межгосударственной юрисдикции*.

Модель органичного взаимоувязанного роста всех сегментов финансового рынка предусматривает решение следующих вопросов: создание банка данных о состоянии валютных и фондовых рынков стран СНГ, а также принимаемых нормативных актов по их регулированию; сбор информации и анализ практики использования национальных валют как средства платежа во внешне-торговых контрактах; обмен информацией о возможности реализации мер по внедрению международных стандартов и передовых технологий в проведении биржевых валютных торгов и созданию условий более активного использования национальных валют во взаимном обороте; взаимный допуск нерезидентов к непосредственному совершению операций на биржах; нормализация движения денежных средств в национальных валютах между странами СНГ; внедрение международных стандартов рынка ценных бумаг в странах СНГ и взаимное

признание регистрации эмиссии ценных бумаг; сотрудничество государств-членов СНГ в направлении развития единого рынка капиталов и биржевого пространства; развитие сотрудничества в области валютно-кредитных и финансовых отношений государств-членов Содружества через развитие национальных валютных рынков; формирование валютно-денежной системы Содружества, базирующейся на использовании национальных валют; практическая реализация принципа взаимного признания национальных валют и осуществление их официальных котировок; реализация задачи по достижению взаимной конвертируемости национальных валют по текущим операциям; содействие интеграционным процессам, направленным на применение плавающих курсов национальных валют, и согласование их предельных колебаний, формирование банковского механизма поддержания курсов национальных валют, достижение полной конвертируемости национальных валют; унификация технических и технологических платформ национальных бирж стран СНГ, правил торгов, отработка интерфейсов обмена информации и выстраивание программно-технологических «мостов» между ними; разработка детального плана реформирования национальных законодательств с целью создания технологичного и комфортного режима для проведения операций в условиях глобализации финансовых рынков.

Модель анклавной межгосударственной юрисдикции предполагает создание особой экстерриториальной юрисдикции на конкретных опорных территориях в странах, подписавших Договор о СФР, с поэтапным формированием на них межгосударственного финансового территориально-отраслевого кластера в условиях функционирования наднационального регулирования финансовых услуг и рынка капитала в форме Комиссии по финансовым рынкам как наднационального мегарегулятора.

Для дальнейшего развития в Москве международного финансового центра в качестве регионального, с последующей трансформацией его в глобальный центр, большую роль могло бы сыграть формирование межгосударственной вертикально-интегрированной инфраструктурной группы – Евразийской инфраструктурной группы (ЕИГ), объединяющей инфраструктурные площадки в странах, подписавших Договор об СФР, в качестве звеньев полицентрического финансового пространства ЕЭП.

Основной целью Евразийской инфраструктурной группы стало бы объединение следующих существующих и вновь создаваемых финансовых инфраструктурных институтов: ключевые национальные биржи стран СНГ, прежде всего, ММВБ и РТС, Казахская KASE; структура, на которую будет возложена роль межгосударственного центрального финансового контрагента, функции которой мог бы выполнять Евразийский банк развития или Межгосударственный банк стран СНГ; международный депозитарий, сформированный с полно-

мочиями и функциями центрального депозитария, гарантирующего подтверждение прав собственности инвесторов на ценные бумаги, приобретённые в процессе торгов, т.е. окончательное подтверждение права владения ценной бумагой, независимо от места и страны совершения сделки; межгосударственный процессинговый центр – платёжная система ЕЭП с использованием пластиковых карточек, которая может стать альтернативой ведущим платёжным системам на территории стран СНГ и снизить зависимость от них; высоко капитализированный центр перестрахования для обеспечения гарантий сделок и защиты прав собственности; региональный эмиссионный центр.

Полицентрическая сеть финансовых центров сможет объединить потенциальные возможности разных стран, сформировать единую расчётно-платёжную систему, унифицированную правовую и налоговую среду.

В условиях ожидаемого усиления интеграционных процессов было бы целесообразным, вне зависимости от выбранной модели, предпринять меры по созданию совместных структур в целях координации национальных регуляторов в формате ЕЭП, открытого для взаимодействия с другими странами. Формирование общего финансового рынка с интегрированной банковско-финансовой инфраструктурой и повышение доверия к нему, несомненно, будет определяться надёжностью и независимостью судебной системы. Такую задачу смогла бы на себя взять специально сформированная Коллегия по финансовым рынкам Суда ЕврАзЭС, функции которого в настоящее время выполняет Экономический суд СНГ. Коллегия бы могла в оперативном порядке рассматривать финансовые споры, конфликты, возникающие между контрагентами при взаимодействии в рамках ЕЭП.

В третьей главе рассмотрены концептуальные принципы и особенности создания международного финансового центра в России; исследованы вопросы законодательно-правового регулирования деятельности международного финансового центра; проанализированы проблемы формирования институционального механизма государственного регулирования финансовых услуг; раскрыты перспективы развития международного финансового центра как особой хозяйственно-административной территории и специальной экономической зоны.

Финансовые регуляторы России и промышленно развитых стран столкнулись в 2008-2009 гг. с кризисом, масштабы которого не позволяют дать чёткие прогнозы относительно ближайшего развития глобальной экономики. По мнению автора, начавшийся на волне кризиса процесс совершенствования законодательной базы и методов государственного регулирования финансовой деятельности будет продолжаться.

Сохраняющиеся в России риски связаны с недостаточной защитой прав собственности, слабой судебной системой, коррупцией, частыми сменами нало-

гового режима. Меры создания в России привилегий для иностранных инвесторов представляются не вполне конструктивными. Эволюция глобальных финансовых центров, например Лондона, началась не с формирования особых условий для иностранных инвесторов, а с формирования общих правовых, информационных, инфраструктурных и административных условий для национальных предпринимателей, бравших на себя финансовые риски освоения новых континентов и территорий.

Формирование в России первичного глобального финансового центра должно осуществляться путём формирования правовой базы и общих благоприятных условий и для российских предпринимателей, и для иностранных инвесторов, особенно для малого и среднего бизнеса.

В соответствии с Планом мероприятий по созданию международного финансового центра в России, федеральными государственными органами осуществляется работа над законопроектами по следующим направлениям: расширение инструментария российского финансового рынка, создание конкурентоспособной инфраструктуры организованной торговли, увеличение объёма долгосрочных инвестиционных ресурсов, совершенствование корпоративного законодательства и корпоративного управления, совершенствование налогообложения операций на финансовом рынке.

Среди недавно принятых законов следует особо отметить закон "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ". После вступления его в силу 27 января 2011 г. сделки, подпадающие под определение подозрительных, стали фиксироваться в специальной системе мониторинга, способной обрабатывать до 10 млн. заявок в день. Принятый закон обсуждался свыше десяти лет, став результатом компромисса между профильными министерствами, ведомствами и участниками фондового рынка, и будет вступать в силу поэтапно. Уголовная ответственность за его нарушение вступит в силу в 2014 г.

Принятые в 2009 г. поправки в законы «О рынке ценных бумаг» и «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» позволяют не только российским инвесторам, в том числе институциональным, легально инвестировать в иностранные ценные бумаги, но и зарубежным эмитентам проводить мобилизацию капиталов посредством организации размещения и обращения своих ценных бумаг на фондовом рынке в России.

В начале февраля 2011 г. Президентом России был подписан федеральный закон «О клиринге и клиринговой деятельности», определивший понятия института взаиморасчётов участников биржевых торгов, а также порядок работы и функции центрального контрагента на биржах. Закон рассматривает клиринг как определение подлежащих исполнению обязательств, возникших из до-

говоров, в том числе в результате осуществления неттинга обязательств (полного или частичного прекращения зачётом или иным способом обязательств, допущенных к клирингу). Закон создаёт конкурентоспособную систему управления рисками, предусматривая использование центрального контрагента в качестве третьей стороны в сделке, что снижает риски контрагентов друг против друга.

Многочисленные попытки создать закон «О биржах и организованных торгах», представляющий собой рамочный закон для всех видов биржевой торговли в России, предпринимались с 1992 г., но все проекты отклонялись из-за межведомственных разногласий. Из-за отсутствия общего рамочного закона, регулирование биржевой торговли до последнего времени осуществлялось различными законами. Некоторые секторы финансового рынка не имеют чёткой законодательной базы.

К началу 2011 г. оставался непринятым закон о центральном депозитарии, проект которого ещё в 2007 г. прошёл первое чтение в Госдуме. Целесообразность создания центрального депозитария в России рассматривается уже более десяти лет, что, в значительной мере, задерживает построение унифицированной системы электронного взаимодействия участников фондового рынка. К причинам такой задержки эксперты относят существование в России двух основных бирж, чьи расчётные депозитарии претендуют на роль центрального депозитария. Не дожидаясь окончательного принятия закона, главный претендент на это звание Национальный расчётный депозитарий (НРД), входящий в группу ММВБ, подписал в мае 2011 г. соглашение об оказании трансфер-агентских услуг с крупнейшими российскими регистраторами.

России следует уделить больше внимания опыту промышленно развитых стран в области законодательного регулирования отношений профессиональных участников финансового рынка с их клиентами. Меры по усилению защиты клиентов включают: во-первых, совершенствование механизма оплаты финансовых услуг компаний; во-вторых, на финансовые компании возлагается повышенная юридическая ответственность перед клиентами, сформулированная в принципе приоритета интересов клиента перед собственными интересами профессиональных участников финансового рынка и связанная с исполнением профессиональных обязанностей, основанных на общественном доверии (Fiduciary Duty).

Российское законодательство пока не в полной мере приспособлено для функционирования формируемого финансового центра в качестве глобального. Основанная на романо-германской (континентальной) системе права, российская правовая система ориентирована на возможно чёткую фиксацию правовых норм, а не на общие принципы допустимого поведения участников рынка. Отношения в корпоративной сфере и на рынке ценных бумаг (по своей природе

частноправовые) в новейшем российском праве явно или неявно рассматриваются как сильно осложнённые публично-правовым элементом, в результате чего императивные нормы превалируют над диспозитивными.

Финансовые законы также не содержат законченного комплекса норм, касающихся целей, задач, общих принципов, что не позволяет характеризовать доктрину финансового законодательства как целостную систему. Предлагаемые законодательные инициативы не затрагивают основополагающие недостатки российской правовой системы, а устраняют отдельные пробелы правового поля, в котором функционируют субъекты финансовой индустрии.

Нарушения налогово-бюджетного законодательства имеют место на этапе законопроектной работы и в правоприменительной деятельности. Бессистемность действующего законодательства проявляется в противоречии рассматриваемых проектов законов уже принятым актам и закладывает основу для коллизии норм. Правовое регулирование налогово-бюджетного и финансового управления ориентируется не на совершенствование функционального механизма управления в целом, а на регламентацию фискальной компетенции, полномочий, функций органов налогового контроля. Налоговый кодекс не отражает мировые тенденции гармонизации налогового права, включая отход от законов, содержащих только конфискационные нормы; обеспечение социальной безопасности налогообложения; налоговое кредитование; консолидация налогообложения; оптимизация налогообложения инвестиций; соответствие наказания степени вины налогоплательщиков, упрощение налоговой системы.

Существующее положение затрудняет появление инноваций в финансовой сфере (новых видов ценных бумаг и производных финансовых инструментов, новых видов услуг и инфраструктурных технологий), но и затрудняет интеграцию национального финансового сектора в мировое пространство. Представляется целесообразным поэтапное сближение системы финансового регулирования в России с нормами, принятыми в Великобритании и странах ЕС.

Важнейшим элементом институционального механизма государственного регулирования финансовых услуг является действующая судебная система. Российская судебная система имеет ограниченные возможности по быстрому и эффективному разрешению споров и конфликтов в финансовой сфере из-за отсутствия специализированной области судопроизводства, связанной с рассмотрением финансовых споров. Низкая финансовая квалификация работников и политическая зависимость российских судов от властных структур подрывают объективность судебных решений, заставляя компании обращаться к арбитражу в Лондоне или Стокгольме.

В целях создания в Москве глобального финансового центра необходимо выделение в отдельное судопроизводство вопросов, связанных с финансовыми спорами. Специализированные финансовые суды могут быть инициированы в

системе Высшего арбитражного суда РФ (ВАС), чтобы создать предпосылки для быстрого и эффективного разрешения споров и конфликтов в финансовой сфере как между субъектами права и государством в качестве субъекта, так и субъектов между собой.

В случае введения в российское законодательство Финансового кодекса, прецедентный, то есть правоустанавливающий характер принимаемых ВАС постановлений по конкретным делам (прежде всего, в международных финансовых спорах), должен стать нормой судопроизводства, которая будет способствовать поэтапному переходу России к мировой практике прецедентного права, существенно разгружающей суды от необходимости повторного рассмотрения аналогичных споров.

По пути создания специализированных арбитражных судов пошли и многие другие финансовые центры, включая Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сингапур. В Шанхае в рамках системы арбитражных судов действует Китайская арбитражная комиссия по международной экономике и торговле. В Мумбаи функционирует Индийский совет по арбитражу при Федерации индийских торгово-промышленных палат. В Дубае специально для нового финансового центра была создана собственная структура судебной власти.

В России отсутствует специализированный финансовый третейский суд. Международный коммерческий арбитражный суд (МКАС), функции которого связаны с рассмотрением споров в таких областях как внешняя торговля, иностранные инвестиции, деятельность международных организаций и, лишь изредка, финансовые операции, только частично решает эту проблему. Отраслевые специализированные третейские суды не пользуются достаточным авторитетом у ведущих финансовых структур.

Поэтому государственная система судебной власти и финансовый суд в системе арбитражных судов Российской Федерации обязательно должны дополняться институтом международного третейского специализированного финансового суда для профессионального рассмотрения споров между участниками индустрии финансовых услуг и рынка капитала. Усилению позиций Международного финансового суда и снижению коррупционной составляющей способствовало бы приглашение на работу квалифицированных, пользующихся доверием иностранных судей.

Возможность решения спорных вопросов, возникающих с государственными структурами в качестве субъектов, в профессиональном суде с участием квалифицированных (в том числе иностранных) судей, а также наличие независимого от государственного судопроизводства Международного финансового третейского суда позволит образовать единую объективную систему защиты всех участников индустрии финансовых услуг и рынка капитала, что позитивно

скажется на имидже России и будет способствовать притоку в страну долгосрочных инвестиций.

Наряду с реформой судебной системы важную роль в формировании институционального механизма государственного регулирования финансовых услуг должно сыграть совершенствование органов государственного управления и контроля. Многие проблемы российского финансового рынка связаны с отсутствием единого государственного органа, к компетенции которого относились бы регулирование, мониторинг, контроль и надзор в отрасли.

Национальная система государственного регулирования в финансовой отрасли чрезмерно сегментирована и не обеспечивает системного комплексного подхода. Функции регулирования и надзора осуществляют несколько ведомств, что ослабляет скоординированную государственную политику и приводит к конфликтам правовых норм и/или к регуляторному арбитражу, а в надзоре - к преобладанию формальных ограничений, а не к целостному подходу к управлению финансовыми рисками. Одновременно остаются практически бесконтрольными некоторые сегменты рынка финансовых услуг (ломбарды, forex, микрофинансирование).

В России отсутствует механизм предупреждения и ответственности за системные финансовые риски.

Вопрос мега-регулирования отечественных финансовых рынков обсуждается с марта 2003 г., когда Правительство поручило Министерству экономического развития, Министерству финансов, Центральному банку РФ и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (предшественнику Федеральной службе по финансовым рынкам, ФСФР) представить предложения о возможности создания мегарегулятора финансового рынка.

В мировой практике к мегарегулятору принято относить специализированное государственное учреждение, уполномоченное регулировать не менее двух из трёх категорий финансовых посредников (банки, страховые компании, инвестиционные компании). Мегарегулирование рассматривается как форма интегрированного контроля над функционированием финансового рынка в условиях повышения сложности его структуры, диверсификации и появления новых видов финансовых услуг. На рынках финансовых услуг в глобальных финансовых центрах наблюдается тенденция роста предоставления клиентам единого пакета финансовых услуг, включающего кредиты, ценные бумаги и страховые полисы. Усиливается взаимосвязь между рисками на рынках банковских услуг, ценных бумаг и страхования. В этих условиях регулирование рынка по секторам не позволяет в полной мере узкоспециализированным государственным регуляторам оценить системные риски финансового рынка в целом.

Как результат объединения ФСФР и Федеральной службы страхового надзора (ФССН), в России появился новый регулирующий орган, осуществ-

ляющий контроль и надзор за всеми сегментами финансового рынка, за исключением банковской и аудиторской деятельности. Однако формируемый мегарегулятор остаётся ограниченным в своих возможностях, фактически усиливая позиции Министерства финансов, которое, как фискальное ведомство, отвечает за налогово-бюджетную политику, т.е. финансовое регулирование не является его профильной деятельностью.

Под влиянием кризиса 2008-2009 гг. заметное число стран перераспределило полномочия среди национальных регуляторов в пользу консолидации регулирования и надзора на базе центральных банков. Выполнение центральным банком функций мегарегулятора становится в мире новой практикой финансового регулирования.

Для решения вопроса реформы системы государственного регулирования финансовых рынков в России, представляется целесообразным в ближайшее время создание при президенте России, под административным руководством Центробанка специальной Комиссии (Совета) по финансовой стабильности и системным рискам, в который должны войти: Банк России, ФСФР, АСВ, Анти-монопольный комитет и Минфин, а также представители банков и бирж. В компетенцию Комиссии (Совета) могли бы войти вопросы выявления системных рисков, гармонизация государственного регулирования финансового рынка, разработка макропруденциальных инструментов, контроль над финансовыми конгломератами и т.д.

В качестве промежуточного решения целесообразно рассмотреть усиление роли Совета по финансовым рынкам при Президенте РФ, способного сыграть ведущую роль в разработке, контроле и межведомственной координации реализации программ структурной модернизации финансовой системы, формирования глобального финансового центра в России.

Среди концептуальных принципов и особенностей формирования в России глобального финансового центра особый интерес представляет анализ мнений относительно перспективы развития международного финансового центра в качестве особой хозяйственно-административной территории и специальной экономической зоны.

Автором проанализированы две группы мнений по этим концептуальным вопросам: одна группа касается вариантов развития международного финансового центра России как не только московского центра, а, как общероссийской структуры в форме сети региональных центров с глобальным центром в Москве; другая группа мнений относится к статусу международного финансового центра в Москве (универсальный центр, «офшор», свободная экономическая зона).

Учитывая общемировую тенденцию сохранения лидирующих позиций глобальных финансовых центров Лондона и Нью-Йорка за счёт их сетевой ин-

теграции путём биржевых поглощений и слияний с региональными и новыми локальными финансовыми центрами, Москва как российский финансовый лидер только выиграет за счёт инновационного развития общероссийской сети региональных финансовых центров и сетевой интеграции с ними. Это будет способствовать росту капитализации национального финансового рынка как на биржевых площадках Москвы, так и в российских альтернативных торговых системах.

Однако для практической реализации этой концептуальной задачи, форсированного создания в России интегрированного глобального финансового центра потребуются мобилизация и концентрация организационных усилий и средств на ключевых направлениях этого процесса. Таким направлением, способным обеспечить максимально эффективное использование прилагаемых организационных усилий и средств является формирование финансового кластера в Москве.

Москва фактически уже стала крупнейшим центром концентрации капитала не только в России, но и в Центральной и Восточной Европе. На Москву приходится более 80% финансовых потоков страны, около 50% поступающего в страну иностранного капитала, здесь сосредоточена практически вся биржевая торговля ценными бумагами, зарегистрировано около половины действующих в России кредитных организаций и 90% головных офисов работающих в стране зарубежных банков и международных финансовых организаций.

Несмотря на объективные преимущества Москвы формирование здесь инновационного международного финансового центра представляется сложной комплексной задачей. Потребуется совершенствование всех присущих глобальным финансовым центрам атрибутов, условно подразделённых автором на три основные группы: *институциональные базовые* (государственное регулирование, налоги, судебная система, культурно-образовательный уровень и др.), *финансовые инфраструктурные* (финансовые институты, центральный депозитарий, платёжные системы и др.), *нефинансовые инфраструктурные атрибуты* (транспортная, инженерная и технологическая инфраструктуры, медицина, социальные объекты и др.).

Для Москвы необходима разработка и утверждение на федеральном уровне прозрачной и детальной Программы формирования нефинансовых инфраструктурных атрибутов международного финансового центра, опирающаяся на следующие методологические принципы: (1) *локализация нефинансовых инфраструктурных атрибутов*; (2) *кластеризация планировочной и функциональной организации территории*; (3) *адаптивность управления процессами градостроительного развития территорий*; (4) *интеграция ресурсосберегающих технологий*.

С целью ускоренного развития и застройки опорных территорий, созда-

ния инженерной и транспортной инфраструктур должны быть введены льготные условия для строительных компаний и инвесторов. В этом вопросе было бы целесообразно рассмотреть опыт использования в Великобритании механизма государственной поддержки и стимулирования освоения заброшенных территорий портовой зоны восточного Лондона (East London's Docklands), где был построен район Canary Wharf, ставший новой деловой и жилой частью глобального финансового центра. В целях ускорения строительства, территории был присвоен статус специальной городской «предпринимательской зоны» (введён правительством М.Тэтчер в 1979 г.), а в июле 1981 г. была создана специальная государственная девелоперская корпорация London Docklands Development Corporation (LDDC), имевшая с момента создания особый статус «городской девелоперской корпорации» (Urban Development Corporation).

Корпорация LDDC получила право приобретать землю по договору или путём принудительного выкупа. Вопрос о больших участках земли в государственной собственности решался курирующим министром. Корпорации было передано право самостоятельного планирования застройки территории: строительство новых или реконструкция старых объектов инфраструктуры. Корпорация финансировалась напрямую государством, а также за счёт доходов от продажи земли под жилищное и коммерческое строительство. В марте 1998 г. корпорация LDDC была ликвидирована в связи с выполнением своей цели, для которой она была создана: возрождение городской территории и строительство нового делового района Canary Wharf глобального финансового центра Лондона.

Исторический опыт международных финансовых центров свидетельствует о том, что основная поддержка государства заключалась в совместном государственно-частном инвестировании в развитие инфраструктуры финансовых центров, а также в льготном законодательно-административном регулировании.

По мнению автора, анализируя существующие мнения экспертов о возможном получении международным финансовым центром в Москве особой юрисдикции, следует учитывать два типа особой, выделенной, юрисдикции: во-первых, особой юрисдикции территории международного финансового центра и, во-вторых, особой юрисдикции банковских и финансовых институтов, работающих на этой территории. Примерами *особой территориальной юрисдикции* являются и такой глобальный финансовый центр, как Гонконг и многие малые оффшорные финансовые центры, а также различные другие типы свободных экономических зон. В качестве примеров *особой юрисдикции банковских и финансовых институтов* можно привести Международный банк экономического сотрудничества (МБЭС) и Международный инвестиционный банк (МИБ). Здесь же следует упомянуть льготные системы Международных банковских структур (International Banking Facilities, IBFs) в США и Японского оффшорного рынка (Japan Offshore Market, JOM), не привязанные к территориям, а распростра-

няющиеся на финансовые институты. Для России опыт функционирования этих механизмов может быть использован для подключения регионов к участию в формировании глобального финансового центра.

Создание аналогичного механизма в России путём предоставления особых юридических прав и льгот российским банкам и финансовым институтам во всех регионах на операции по оказанию финансовых услуг нерезидентам позволило бы вовлечь регионы в процесс создания инновационной экспортной базы экспортных услуг в ходе формирования и развития в стране глобального финансового центра.

Иными словами, с учётом мирового опыта, в России при формировании глобального финансового центра могла бы быть выбрана модель одновременного предоставления особой территориальной юрисдикции создаваемому финансовому кластеру в Москве и особых юридических прав и льгот российским банкам и финансовым институтам во всех регионах на операции по оказанию финансовых услуг нерезидентам.

На территориях, которые могли бы быть приняты в качестве опорных для размещения в Москве функциональных зон международного финансового центра, оптимальным решением было бы установление юрисдикции Специальной экономической зоны (СЭЗ), что потребовало бы принятия отдельного федерального закона для предоставления определённых налоговых преференций и льгот. Предлагаемая автором организационная структура функционирования СЭЗ предусматривает создание в структуре государственной власти специальных органов: в структуре исполнительных органов – Агентства по управлению СЭЗ; в системе судебной власти – финансового суда, подведомственного Высшему арбитражному суду; в системе Федеральной службы судебных приставов – Комитета по судебному администрированию. Кроме того, в СЭЗ потребуется создание международного финансового суда в качестве третейского специализированного финансового суда для профессионального рассмотрения споров между участниками индустрии финансовых услуг и рынка капитала.

Реализация в России модели формирования глобального финансового центра, при которой одновременно создавалась бы СЭЗ в Москве, с особой территориальной юрисдикцией, и предоставлялись бы особые юридические права и льготы российским банкам и финансовым институтам во всех регионах на операции по оказанию финансовых услуг нерезидентам, способствовало бы форсированному росту экспорта финансовых услуг; стимулировало бы технологическую модернизацию инфраструктурных финансовых институтов не только в Москве, но и в российских регионах; содействовало бы форсированному формированию глобального финансового центра в Москве во взаимосвязи с развитием институциональной инфраструктуры общероссийской сети региональных финансовых центров, их технологической и функциональной сетевой

интеграции.

В четвёртой главе рассмотрены проблемы совершенствования финансовой инфраструктуры международного финансового центра в России; раскрыты перспективы развития международного банковского центра; проанализированы благоприятные возможности и сдерживающие факторы развития небанковских финансовых институтов; исследованы пути повышения ликвидности международного финансового центра.

Банки являются структурообразующими институтами национальных и мировой валютно-кредитных и финансовых систем. Развитая национальная банковская система может стать основой для формирования в перспективе глобального первичного финансового центра в России. В целях сохранения интегрированности международного финансового центра в российскую экономику, банковский центр целесообразно развивать, главным образом, за счёт национальных банков.

Развитие банковской системы России осуществляется довольно в непростых условиях сохраняющейся нестабильности мировой валютной системы. Денежная поддержка банков государством способствовала финансовой стабилизации и преодолению последствий кризиса. По мере восстановления совокупного спроса и развития позитивных тенденций в реальном секторе экономики, наблюдался рост объёмов кредитования.

В целом, кредитная активность банков восстанавливается достаточно медленно. Следствием низкой кредитной активности банков, в сочетании с ещё относительно высокой инфляцией, может быть сохранение отрицательной доходности по банковским депозитам населения. Низкая кредитная активность не принесёт банкам достаточного дохода для выплаты высоких ставок по привлекаемым вкладам.

Рассматривая перспективы развития международного банковского центра в России, следует отметить, что этот процесс в значительной степени будет определяться дальнейшим ростом концентрации банковского капитала на основе консолидации и санации банковского сектора. Вряд ли следует ожидать ускорения этих процессов из-за высоких затрат и малых объёмов активов подавляющего числа российских банков. Из 954 банков (на 1.01.2011) удельный вес пяти крупнейших банков в совокупных банковских активах составляет почти 50%, а двухсот крупнейших банков – 94%.

Как показал кризис 2008-2009 гг., быть крупным банком ещё не значит автоматически быть более устойчивым. Ежегодно Банк России лишает лицензии десятки банков. Хотя санация банковской системы является объективным процессом, сам факт отзыва лицензий у крупных банков подрывает доверие к кредитно-финансовой системе.

Глобальный кризис замедлил развитие банковского сектора в России.

Факторы, сдерживающие формирование в России глобального банковского центра связаны с экономическим спадом в стране в период кризиса, показавшего значительную неустойчивость и уязвимость национальной экономики. В развитии денежно-кредитной сферы России наблюдается замедление прироста основных денежных агрегатов, существенное снижение скорости обращения денег, низкая кредитная активность, отрицательная доходность по банковским депозитам.

Благодаря возобновлению роста активов банковского сектора в посткризисный период наметилась стабилизация кредитного портфеля, снижение удельного веса просроченной задолженности в совокупном кредитном портфеле. Однако качество активов остаётся существенной проблемой. Значительные объёмы непрофильных активов и пролонгированных ссуд на балансах кредитных организаций обуславливают сохранение кредитных рисков российского банковского сектора на высоком уровне.

Рост опасений относительно устойчивости не только мелких, но и крупных российских банков вызывают продолжающийся отток капитала из страны, сокращение филиальной сети банков, наблюдающееся наращивание депозитной базы за счёт завышенных ставок.

Определённым показателем неготовности России к формированию глобального банковского центра является сворачивание деятельности ведущих иностранных банков на российском рынке розничных банковских услуг (Barclays Bank, HSBC, Santander). В 2005-2010 гг. в стране наблюдался быстрый рост иностранных инвестиций в уставные капиталы кредитных организаций, замедлившийся к началу 2011 г. По состоянию на 1 апреля 2011 г., лицензию на осуществление банковских операций имели 220 кредитных организаций с участием нерезидентов, а доля нерезидентов в совокупном зарегистрированном уставном капитале всех кредитных организаций составила около 27%.

О том, что национальная банковская система не готова ещё к формированию глобального банковского центра свидетельствуют и данные, так называемого, стресс-теста, проведённого Банком России в начале 2011 г. В случае повторения кризиса 2008-2009 годов почти треть российских банков нарушили бы нормативы и, как следствие, лишились бы лицензии. При таком сценарии банковская система потеряет половину капитала.

Помимо объективных факторов, обуславливающих увеличение рисков в банковской системе, следует отметить обострившиеся в кризис субъективные факторы, связанные с неудовлетворительным корпоративным управлением банков: преимущественная ориентация деятельности банка на обслуживание бизнеса владельцев кредитной организации; пренебрежение принципами долгосрочной финансовой устойчивости банка ради обеспечения краткосрочной прибыли; игнорирование высоких рисков для банка при размещении активов в

интересах экономически связанных заёмщиков; непрозрачность корпоративного управления банков и др.

Неудовлетворительное корпоративное управление банков является одной из основных причин сохранения высоких рисков в банковской системе, её уязвимости, что, в свою очередь, сдерживает вхождение России в группу лидирующих глобальных банковских центров.

Для формирования в России глобального финансового центра большое значение будет иметь не только развитие и интернационализация операций банковского сектора, но и совершенствование всей институциональной инфраструктуры рынка капитала. Однако в целом, динамика основных финансовых показателей небанковских финансовых посредников оставалась неустойчивой.

Совокупный объём финансового рынка по отношению к ВВП в 2001-2010 гг. увеличился с 66% до 131%, или почти в 2 раза, однако оставался ещё ниже докризисного уровня 155% в 2007 г. Хотя рынок акций внёс основной вклад в этот рост, его динамика была неустойчивой. В период мирового кризиса капитализация российского рынка акций упала в 2007-2008 гг. почти в 3 раза. Наиболее стабильно в 2001-2010 гг. развивались и росли банковское кредитование и рынок государственных ценных бумаг.

В качестве самостоятельной отрасли финансовой индустрии в России сформировалась инфраструктура рынка ценных бумаг. По мнению автора, среди профессиональных участников рынка ценных бумаг можно выделить две основные группы. В первую группу входят профессиональные участники, осуществляющие организацию и обеспечивающие техническое обслуживание торгов на рынке ценных бумаг: биржи и альтернативные торговые системы, клиринговые организации, депозитарии, реестродержатели. Вторая группа объединяет профессиональных участников, непосредственно занимающихся торговлей ценными бумагами от своего имени или в качестве посредников, а также оказывающих услуги по управлению портфелями ценных бумаг: брокеры, дилеры, доверительные управляющие.

Многими российскими экспертами справедливо отмечается, что для вхождения России в группу глобальных финансовых центров необходимо, чтобы её финансовые институты вошли в соответствующие группы мировых лидеров. Пока этого не наблюдается. Ни один российский банк не входит в группу крупнейших 50 банков мира. Из 51 фондовой биржи, входящих во Всемирную федерацию бирж (World Federation of Exchanges), Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) по объёму капитализации на декабрь 2010 г. заняла 19 место. ММВБ значительно уступает ведущим биржам стран БРИКС, как по объёму капитализации, так и по числу списочных компаний и объёму торговли акциями в 2010 г.

Повышению конкурентоспособности российского биржевого рынка в

значительной степени могло бы содействовать реальное организационное и технологическое объединение фондовых бирж в единую биржевую группу. Как уже ранее отмечалось, сетевая интеграция бирж и альтернативных торговых систем стала одной из основных форм конкуренции на мировых рынках капитала и финансовых услуг.

В России в феврале 2011 г. была достигнута договоренность об объединении ММВБ и РТС. Формально слияние бирж завершилось 19 декабря 2011 г. началом торгов на объединенной площадке. После объединения биржевые торги велись по-прежнему отдельно на обеих торговых площадках, и для участников торгов мало что изменилось. Несмотря на появление де-юре объединенной биржи ММВБ-РТС интеграция де-факто потребует ещё дополнительного времени для создания единой инфраструктуры.

От дальнейшей интеграции и совершенствования биржевой инфраструктуры финансового рынка будет во много зависеть перспектива формирования глобального финансового центра. Можно расширять состав торгуемых финансовых инструментов, вводить новые рыночные индикаторы, однако само по себе это не приведёт к формированию глобального финансового центра, если уровень капитализации и объёмы торгов на российских биржах будут продолжать существенно отставать от мировых лидеров.

Для дальнейшего роста масштабов, капитализации и ликвидности финансового рынка большое значение будет иметь развитие институциональной инфраструктуры рынка коллективных инвестиций, увеличение инвестиционных возможностей институциональных инвесторов на рынке капитала.

В России в 2000-е годы значительно повысилась роль паевых инвестиционных фондов и пенсионных фондов в качестве институциональных инвесторов на рынке капитала. Устойчивое место среди институциональных профессиональных участников финансового рынка заняли управляющие компании, осуществляющие доверительное управление инвестиционными портфелями. Значительным потенциалом для дальнейшего расширения активности на рынке капитала обладают страховые компании.

Как показало проведённое исследование в 2010 г. и в первой половине 2011 г. в России наблюдалось восстановление инвестиционных возможностей большинства небанковских финансовых институтов на фоне возобновления роста во всех сегментах рынка капитала.

В 2010 г. наблюдалось совершенствование государственного регулирования в целях поддержания финансовой стабильности небанковских финансовых посредников. Были законодательно повышены требования к минимальному размеру уставного капитала страховых организаций и управляющих компаний, участвующих в управлении инвестиционными портфелями ПИФов, пенсионными накоплениями и пенсионными резервами. Существенное значение для

деятельности институциональных инвесторов имело уточнение технического регламента операций с производными финансовыми инструментами.

Новая полоса обвалов и нестабильности на мировом и российском финансовых рынках в августе-декабре 2011 г., рост вывоза капитала из России показали неразвитость национального рынка капитала и его сильную зависимость от внешних факторов, что, как представляется, отодвигает перспективу вхождения страны в группу глобальных финансовых центров. Это обусловлено продолжающимся действием целого ряда негативных факторов:

Во-первых, как и в 2008 г. падения российского рынка в августе-декабре 2011 г. оказывались более глубокими, чем на рынках глобальных финансовых центров, и сопровождалась как девальвацией рубля относительно доллара США и евро, так и значительным снижением цен на нефть. Как известно, в 2008 г. отмечалось падение российского фондового рынка более чем на 70%, ослабление рубля на 37% и снижение цены на нефть до 40 долл. за баррель. В августе-декабре 2011 г. колебание рынков этих активов было не столь драматичным, однако вновь подтвердилась подчинённая зависимость и большая уязвимость российского финансового рынка от воздействия внешних факторов.

Во-вторых, высокая уязвимость финансового рынка России обусловлена сохраняющимся сырьевым характером экономики. Акции сырьевых компаний подвержены значительным колебаниям из-за резких падений цен на энергоносители и сырьё в период кризисов. Таким образом, в российском финансовом рынке изначально заложен спекулятивный характер, определяющийся действием спекулянтов вне страны, что не способствует формированию в России устойчивого международного финансового центра.

В-третьих, несмотря на провозглашённые планы реально процесс модернизации ещё не определяет экономическое развитие России. В связи с этим существенный рост капитализации фондового рынка за счёт расширения сегмента акций технологических компаний не следует ожидать в ближайшем будущем.

В-четвёртых, из-за неустойчивости и повысившихся рисков мировых финансовых рынков многие компании могут отложить запланированные IPO на российском фондовом рынке, что также не будет способствовать росту его капитализации.

В-пятых, рост политической нестабильности в России подрывает процесс развития международного финансового центра.

В-шестых, действие всех выше перечисленных факторов не способствует росту уровня ликвидности российского финансового рынка, значительно уступающего глобальным финансовым центрам, и сопровождается такими неблагоприятными тенденциями как: отток иностранных инвестиций и вывоз резидентами капитала из страны; вывод долгосрочными инвесторами средств с рынка ценных бумаг и перевод их на банковские депозиты, в золото и другие драго-

ценные металлы; отток клиентов с рынка коллективных инвестиций; рост просроченной задолженности по кредитам и дефолтов по корпоративным облигациям; снижение банками кредитной активности.

Основной фактор успеха любого международного финансового центра – создание ликвидности, то есть достаточной глубины первичного и вторичного рынков, обеспечиваемой широкой базой инвесторов и эмитентов. В конечном итоге, все усилия в конкурентной борьбе международных финансовых центров, так или иначе, направляются на конкуренцию за ликвидность.

В ближайшее время действия государства должны быть направлены на разработку комплексной программы повышения ликвидности национального финансового рынка, включающей, в том числе, следующие направления:

Создание благоприятных условий для торговли иностранными ценными бумагами. Интенсивная организованная торговля иностранными ценными бумагами – неотъемлемое свойство любой развитой экономической и финансово-кредитной системы и главная отличительная черта, предопределяющая звание глобального финансового центра. Положение на российском рынке стало меняться после принятия в апреле 2009 г. поправки к Закону «О рынке ценных бумаг». Для полноценного запуска механизма обращения иностранных финансовых инструментов на российском фондовом рынке потребуются принятие значительного числа подзаконных актов, регулирующих порядок листинга иностранных ценных бумаг, взаимодействие между эмитентами, брокерами и ФСФР России.

Использования средств предприятий реального сектора. Необходимо стимулировать следующие изменения структуры использования этих средств: во-первых, увеличивать объем инвестиций в модернизацию собственного производства, а также объем финансовых инвестиций в российские активы за счёт сокращения оттока капитала, в первую очередь, в части прямых инвестиций за рубеж (исключительно за счёт улучшения инвестиционного климата, включая меры налогового характера, меры по повышению уровня защиты собственности и т.д.); во-вторых, повышать вклад работодателей в пенсионное обеспечение работников через поощрение (в том числе мерами налогового характера) роста отчислений в накопительные и профессиональные (корпоративные) пенсионные системы.

Повышение роли государства как гаранта стабильности ликвидности фондового рынка. Для стимулирования прямых вложений иностранных частных компаний и прихода в Россию консервативных портфельных инвесторов (зарубежных пенсионных фондов) необходимо более активно задействовать институт государственного поручительства и расширить эмиссию государственных и муниципальных ценных бумаг, выпускаемых в целях финансирования общественно-значимых проектов (доходные и/или инфраструктурные облига-

ции).

Разработка программ по массовому вовлечению средств населения в фондовый рынок в целях создания института долгосрочных инвестиций. В длительной перспективе основным источником долгосрочных инвестиций должны стать средства населения. Для этого необходимо стимулировать повышение привлекательности, разнообразие и доступность инструментов инвестирования; создать специальные пенсионные счета; развивать секьюритизации недвижимых активов как объект долгосрочных инвестиций населения др.

Разработка мероприятий по созданию условий для инвестиций из стран Ближнего Востока и юго-восточной Азии. Развитие для этого в России механизма инвестирования в исламские финансовые инструменты.

Создание уникальных предложений, основанных на выпусках бумаг, не торгуемых в других местах. Формирование специальных площадок для торговли деривативами на сырьевые товары; финансовые инструменты на базе специальных региональных индексов; создание гибкой системы эмиссии инвестиционных инструментов, учитывающих меняющиеся экономические условия.

Повышение ликвидности за счёт развития имиджа МФЦ. Во многом поведение инвесторов определяется сложившимися стереотипами, имиджем государств и регионов. Необходимо проведение активной информационной работы среди глобальных инвесторов в целях преодоления информационной асимметрии и повышения инвестиционного имиджа России. Результаты проводимых рейтинговыми агентствами опросов не всегда объективны и зачастую основаны на сложившихся в бизнес-сообществе стереотипах. Одновременно с этим присваиваемый низкий рейтинг автоматически влечёт за собой закрепление негативных стереотипов.

Для преодоления сложившейся ситуации необходимо создать условия для того, чтобы ведущие позиции в МФЦ в качестве независимых внешних консультантов заняли авторитетные мировые юридические, аудиторские, а также управленческие компании.

Учитывая роль рейтинговых агентств в информационном обеспечении и позиционировании на финансовых рынках компаний-эмитентов, паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, управляющих компаний (рейтинги эффективности управления), а также страховых компаний, потребуется создать при МФЦ собственные Рейтинговое агентство и Аналитический центр, способные обеспечить проведение междисциплинарных исследований, подготовку индексов и рейтингов мирового уровня.

Анализ достижений новых финансовых центров показывает, что при некоторых отличиях обстоятельств, повлиявших на результат, общей причиной взрывного успеха являются реальные целенаправленные действия и сильнейшая решимость государства провести реформу финансовой индустрии.

Заключение. Анализ причин и масштабов мирового экономического кризиса 2008-2009 годов позволяет сделать вывод о том, что основное противоречие сложившейся иерархической структуры международных финансовых центров заключается в том, что национальные по месту формирования и регулированию ведущие финансовые центры, в первую очередь, Нью-Йорка и Лондона играют глобальную роль и оказывают определяющее влияние на мировые потоки капитала.

Иерархичность сложившейся сети международных финансовых центров, образующих и обеспечивающих функционирование мировой валютной системы, обуславливает возникновение на рынках капитала значительных дисбалансов, обострение и кризисное урегулирование которых может иметь серьёзные негативные последствия для международной торговли и мировой экономики в целом.

Проведённое автором исследование показало, что под влиянием мирового экономического кризиса 2008-2009 годов изменился формат соперничества и характер конкуренции международных финансовых центров за лидерство. Если раньше в качестве основного конкурентного преимущества для формирования новых и развития действующих международных финансовых центров рассматривался уровень льготности налогообложения и либерализации регулирования, то в посткризисный период конкуренция приобретает характер многофакторного процесса.

При всей важности либерального регулирования и умеренного налогообложения на главное место в определении конкурентоспособности международных финансовых центров вышли такие факторы, как наличие квалифицированных специалистов, условия для бизнеса, доступ к рынку, уровень развития инфраструктуры и общая конкурентоспособность.

Большое внимание, отведённое в работе рассмотрению мер стабилизации и процесса посткризисного восстановления финансовых рынков, позволило по-новому оценить роль государства и государственного регулирования в обеспечении стабильности и сбалансированности развития финансовых систем.

С одной стороны, политика либерализации и дерегулирования финансовой деятельности показала уязвимость финансовой инфраструктуры свободного рынка к использованию её в целях переориентации потоков капитала в узколичных или корпоративных интересах в ущерб интересам инвесторов, клиентов, общества в целом и стабильности национальной банковско-финансовой системы.

С другой стороны, беспрецедентная в истории денежно-эмиссионная государственная поддержка ликвидности банковских систем и структурообразующих предприятий, фактическая национализация долгов частного сектора и резкий рост государственного долга, усиление государственного контроля над

деятельностью международных финансовых центров на национальном и международном уровнях – всё это деформировало роль рыночных факторов саморегулирования финансовых систем, нивелировало особенности и значение эффективных корпоративных стратегий управления финансовыми рисками.

Для России, с учётом мирового опыта, реализация плана формирования глобального финансового центра должна сопровождаться разработкой новой стратегии государственного регулирования, способной комплексно учесть интересы общества, корпораций и профессиональных участников рынка финансовых услуг на основе сбалансированного и оптимального сочетания мер либерализации и контроля над функционированием национальной банковско-финансовой системы.

Наблюдающаяся со второй половины 2000-х годов на национальном и многостороннем уровнях глобальная тенденция усиления государственного регулирования и контроля над системными рисками охватывает как первичные «оншорные» (onshore), так и вторичные «оффшорные» (offshore) международные финансовые центры и свидетельствует о нереалистичности создания в России внесистемного, не соответствующего международным стандартам, «сверхльготного» оффшорного финансового центра. При формировании в России глобального финансового центра основное внимание должно быть уделено развитию всего комплекса факторов, обеспечивающих его успешное функционирование, на основе совершенствования законодательно-правовой базы, судебной системы, налоговой политики и методов государственного регулирования, развития институциональной инфраструктуры финансового рынка и повышения его ликвидности, диверсификации всех видов специализированных финансовых услуг.

России при формировании глобального финансового центра важно учитывать следующие тенденции в дальнейшем развитии мировой валютной системы: противодействие США деинтернационализации своей национальной валюты на фоне продолжения перехода от американоцентризма к полицентризму в мировой финансовой системе; увеличение влияния международных финансовых центров Китая и Индии; повышение роли национальных валют наиболее динамично растущих стран; дальнейшее повышение на мировых рынках удельного веса финансовых активов, не деноминированных в долларах США.

Изучение процессов, происходящих в конкурентной борьбе глобальных финансовых центров в условиях посткризисной реальности, позволяет выделить слияние и сетевую интеграцию биржевых и альтернативных торговых систем как основную форму конкуренции за привлечение новые инвестиций и увеличение экспорта финансовых услуг.

«Сетевой эффект» позволяет глобальным финансовым центрам Лондона и Нью-Йорка сохранять своё лидерство и одновременно является примером для

России в содействии интеграции рынков и финансовых центров евразийского пространства на основе интернационализации и унификации юридически-правовых норм, организационных форм, инфраструктуры и механизма финансового регулирования стран СНГ и ЕврАзЭС.

Проведённый в работе сравнительный анализ объёмов реального сектора экономики, внешней торговли и золотовалютных резервов России свидетельствует о явном противоречии между занимаемым Москвой местом в мировом рейтинге глобальных финансовых центров и той ролью, которую играет Россия в мировой экономике.

Это говорит о неэффективности государственного управления финансовой системой России, об отставании уровня развития финансового сектора от потенциала российской экономики, о недостаточной роли сложившейся банковско-финансовой инфраструктуры в концентрации капитала и его оптимальном использовании в интересах национальной экономики.

Рассматривая внешнеэкономическую роль международного финансового центра в России, автор пришёл к выводу, что благоприятное влияние его на повышение эффективности участия страны в международных валютно-кредитных отношениях может проявиться в следующем: содействие стабильности валютного курса рубля, его интернационализации и одновременно дедолларизации национальной финансовой системы; улучшение структуры платёжного баланса за счёт расширения на инновационной основе экспортного потенциала в сфере предоставления финансовых и сопутствующих неимпортоёмких услуг (деловых, юридических, брокерских и др.); рационализация внешних заимствований, в том числе, путём снижения процентных ставок по кредитам на внутреннем рынке капитала, формирования эффективного внутреннего рынка кредитов в иностранной валюте, сдерживания оттока капитала из России и реинвестирования его в передовые технологии и модернизацию; снижение издержек российских предприятий, осуществляющих валютные операции, облегчение их доступа к широкому спектру инструментов финансового инжиниринга для выбора оптимальных путей достижения финансовых целей; усиление воздействия на ценообразование на рынках энергоносителей в целях обеспечения большей прогнозируемости как самих цен, так и курса национальной валюты.

Для комплексного решения проблем повышения эффективности внешнеэкономических связей и международных валютно-кредитных отношений России со странами ближнего и дальнего зарубежья необходима разработка концепции интернационализации рубля как составной части программы формирования в стране глобального финансового центра.

Совершенствование законодательно-правовой базы развивающегося в России международного финансового центра должно быть направлено на формирование эффективного институционального механизма государственного ре-

гулирования финансовых услуг, способного обеспечить вовлечение регионов в процесс создания в стране глобального финансового центра.

Для формирования в перспективе конкурентоспособного глобального финансового центра России необходимо не только консолидировать биржевую торговлю и функционирование институциональной инфраструктуры финансового рынка, но и обеспечить сетевую интеграцию создаваемого в Москве финансового кластера с центрами оказания банковских и финансовых услуг в российских регионах.

Формируемый международный финансовый центр должен не подменить собой, а дополнить и стать органической частью развитой национальной банковской системы, инструментом не оттока капитала, а привлечения инвестиций для решения стоящих перед страной важных стратегических задач модернизации и развития инновационной экономики.

Усиление нестабильности на мировом финансовом рынке повышает значение и роль совершенствования внутренних условий развития в России мирового финансового центра, в первую очередь, путём содействия росту его ликвидности. Российские биржи и коллективные институциональные инвесторы являются основными инфраструктурными центрами сосредоточения ликвидности на финансовом рынке. В свою очередь, повышение ликвидности российского финансового рынка имеет определяющее значение как для устойчивого развития самого рынка, так и для дальнейшего совершенствования и повышения эффективности функционирования его институциональной инфраструктуры.

* * *

По теме диссертации автором опубликованы следующие работы:

Монографии:

1. Гусев Ю.Н. Модернизации финансового рынка в России: создание международного финансового центра в Москве. Агентство печати «Наука и образование». М., 2011 г. 16,27 п.л.
2. Гусев Ю.Н. Международный финансовый центр в России: предпосылки, перспективы, проблемы. Издательский дом «Наука» М. 2012, 16,25 п.л.

Работы по теме диссертации, опубликованные в изданиях, включенных в перечень ВАК РФ:

3. Гусев Ю.Н. Формирование современной финансовой инфраструктурной среды. Сборник научных трудов «Роль и место цивилизованного предпринимательства в экономике России», Ученые записки Российской академии предпринимательства, выпуск XXV – 2010, 1 п.л.

4. Гусев Ю.Н. Перспективы развития международного финансового центра как особой хозяйственно-административной территории и специальной экономической зоны. Сборник научных трудов, выпуск XII, М.: Агентство печати «Наука и образование», 2011, 1 п.л. в соавторстве (лично автора 0,5 п.л.).
5. Гусев Ю.Н. Законодательно-правовые аспекты регулирования деятельности международного финансового центра в России. Научно-практическое издание, выпуск XII, М. Агентство печати «Наука и образование», 1 п.л.
6. Гусев Ю.Н. Роль повышения ликвидности в деятельности международного финансового центра. Межвузовский сборник трудов «Экономика и Социум»: современные модели развития. Выпуск № 2, Издательский дом «Наука» М. 2011, 0,5 п.л.
7. Гусев Ю.Н. Экономические и нормативно-правовые аспекты развития международного финансового центра как важного фактора интеграции России со странами СНГ и ЕврАзЭС. Научно - практический журнал «Модернизации, Инновации, Развитие» № 4, М. 2011, 0,7 п.л. (лично автора 0,5 п.л.).
8. Гусев Ю.Н. Совершенствование институционального механизма государственного регулирования рынка финансовых услуг. Журнал «Страховое дело» № 11 М. 2011 0,5 п.л.
9. Гусев Ю.Н. Законодательно-правовые аспекты регулирования деятельности международного финансового центра Научно - практический журнал «Модернизации, Инновации, Развитие» № 1 М. 2011/2012, 0,3 п.л.
10. Гусев Ю.Н. Тенденции развития международных финансовых центров рактический журнал «Модернизации, Инновации, Развитие» - 2012. - № 2 (10). – 0,3 п.л.
11. Гусев Ю.Н. Мировой кризис и тенденции в развитии мировых финансовых центров 2008-2011 гг. Журнал «Финансовый бизнес» -2012- № 2- 0,7 п.л.

Статьи в научных изданиях и сборниках:

12. Гусев Ю.Н. О принципах кластеризации экономики в России. // Экономические стратегии.- М., 2007. №3 (53). 0,5 п. л.
13. Гусев Ю.Н. Архипелаг КРиТ. //Компания. – М., 2007. №6 (451). 0,3 п. л.
14. Гусев Ю.Н. Строю для будущих поколений. // Салонъ недвижимости. – М., 2007. №1. 0,5 п. л.
15. Гусев Ю.Н. Предпосылки создания URSA.// Объединение пользователей недр России. – М., 2007. 0,5 п. л.
16. Гусев Ю.Н. России как воздух нужен новый национальный бренд.// Интерфакс-ЦЭА. Банки стран СНГ. Итоги 2008. - М., 2009. 0,3 п. л.

17. Гусев Ю.Н. Развитие страны, безопасность и взаимодействия с окружающим пространством.// Оппонент. - М., 2008. 0,4 п. л.
18. Гусев Ю.Н. МФЦ: Финансовый дождь над Болотным островом. // Банки и деловой мир. – М., 2009. № 8 (176). 0,3 п. л.
19. Гусев Ю.Н. Планирование развития страны с учетом поддержания безопасности и взаимодействия с окружающим пространством. // Межрегиональный общественный фонд поддержки ученых «Научная перспектива». – М., 2008. № 3. 1 п. л.
20. Гусев Ю.Н. Кремлин-Сити – прообраз города будущего. Подобного в мире пока еще нет.// Аналитический банковский журнал. - М., 2010. № 7-8 (181-182). 0,3 п. л.
21. Гусев Ю.Н., Довгалева Ю.А. Термодинамика пласта в добыче нефти.// Нефть России. – М., 2010. №5. 0,3 п. л.
22. Гусев Ю.Н. Становление российского финансового рынка в качестве регионального международного финансового центра.// Доклад на Международной банковской конференции государств-участников СНГ «Повышение роли национальных валют в экспортно - импортных операциях. Розничные переводы и платежи».- Молдова, Кишинев. 2009. 0,5 п. л.
23. Гусев Ю.Н. Проблемы организации российской индустрии финансовых услуг и рынка капитала при создании Международного финансового центра.// Доклад на II Бакинской международной банковской конференции государств-участников СНГ "Повышение устойчивости финансовых и банковских систем государств содружества".- Азербайджан, Баку . 2009. 0,3 п. л.
24. Гусев Ю.Н. Локализация Международного финансового центра в Москве.//Доклад на Международном инвестиционном Форуме «Финансирование посткризисных экономик государств – участников СНГ. Актуальные проблемы. Новые возможности». - Украина, Ялта, 2010. 0,2 п. л.
25. Гусев Ю.Н. Принципы интеграции при создании Международного финансового кластера.// Доклад на Международном инвестиционном бизнес-форуме государств-участников СНГ «Ялтинские деловые встречи». - Украина, Ялта. 2011. 0,2 п. л.