

**МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ  
ОТНОШЕНИЯ / WORLD ECONOMY AND INTERNATIONAL ECONOMIC  
RELATIONS**

**НЕТРАДИЦИОННЫЕ ДРАЙВЕРЫ ФОРМИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ  
МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ**

*Рассказов Денис Александрович<sup>1</sup>*

*В статье выявлены тенденции развития основных нетрадиционных сегментов мирового финансового рынка. Обоснованы перспективы небанковских финансовых посредников в сети интернет, а также системы исламских финансов. По совокупности факторов финансовые центры материкового Китая уже в обозримом будущем могут стать локомотивом альтернативных форм финансирования на глобальном рынке капитала. При этом автор сдержанно оценивает перспективы развития исламской финансовой системы и ее интеграции в традиционную модель финансового посредничества. По мнению автора, финансовые центры Малайзии, ОАЭ и Индонезии могут получить дополнительный стимул к развитию благодаря росту проникновения исламских финансовых учреждений в их национальные финансовые системы.*

*Ключевые слова: международный финансовый центр, онлайн финансирование, краудфандинг, P2P кредитование, исламский банкинг, исламский рынок капитала.*

*JEL-коды: E 40, E 42, E 44.*

**Введение**

История развития Международных финансовых центров (МФЦ) в Сингапуре наглядно демонстрирует, что внедрение на локальном рынке инновационных финансовых продуктов способно стать драйвером развития страны как финансового центра. Так, на Сингапурской бирже была открыта торговля фьючерсными контрактами на индекс Токийской фондовой биржи «Никкэй 225» при одновременном снижении размера гарантийного обеспечения по таким контрактам с 12% до 9,5%, что обеспечило рост объемов торговли данными инструментами на местной бирже в несколько раз (Бондаренко А., 2016).

Таким образом, помимо фундаментальных предпосылок формирования и развития финансовых центров (экономический рост, правовая система, качество финансовой инфраструктуры и регулирования, отсутствие барьеров для трансграничного движения капитала и др.), целесообразно учитывать нетрадиционные направления развития мировой финансовой системы, в частности, альтернативные инвестиции и исламские финансы.

---

<sup>1</sup> *Рассказов Денис Александрович* — к.э.н., главный специалист Финансового департамента Банка НФК (АО), г. Москва. E-mail: rasskazov.da@yandex.ru

### Альтернативные инвестиции и финансы

Согласно классификации Всемирного экономического форума, в настоящее время к альтернативным относятся инвестиции в активы с ограниченным доступом, в частности, фонды прямых инвестиций, хэдж-фонды, венчурные фонды (Alternative Investments, 2020). Обычно это активы с повышенным риском и высокой доходностью, являются капиталоемкими и широко используются как инструмент диверсификации финансового портфеля по причине низкой корреляции данного типа инвестиций с традиционными активами.

Стремительный рост активов альтернативных инвестиционных фондов начался спустя полвека после их возникновения — с 1999 г. В последующие 15 лет объем активов под управлением данного типа фондов вырос в 7 раз и превысил 7 трлн долл. США в 2014 г. (Alternative Investments, 2020). Этому тренду способствовали глобальная компьютеризация финансовой отрасли, а также применение инновационных подходов к оценке деривативов, в частности, модели Блэка-Шоулза для определения теоретической цены производных финансовых инструментов и использование Гауссовских «копул» (математические функции, позволяющие вычислять связь между переменными).

Ключевой проблемой в вопросе альтернативных инвестиций является их влияние на рынки капитала и экономику в целом. Наиболее востребованные на сегодняшний момент хэдж-фонды, по мнению экономистов Всемирного экономического форума, оказывают положительное воздействие на финансовые рынки, позволяя диверсифицировать инвестиционные портфели и тем самым снизить концентрацию рисков. Хэдж-фонды аккумулируют более 40% совокупного объема активов под управлением (далее — АПУ), при этом на управляющих из США приходится 70% всего объема АПУ (в том числе 50% на компании, располагающиеся в международном финансовом центре в Нью-Йорке), 18% — из Великобритании.

В условиях формирующихся финансовых рынков развивающихся стран существующие ограничения доступа к капиталу сдерживают экономический рост. Решением этой проблемы может стать развитие альтернативных каналов финансирования без использования традиционных посредников, что особенно актуально для стран с банковско-центричной финансовой системой. К таким каналам, в частности, относятся небанковские онлайн платформы — краудфандинг и P2P кредитование (The Americas alternative, 2016).

Стремительное развитие сегмента альтернативного онлайн финансирования в КНР стало естественной потребностью растущей экономики Китая в условиях высокой концентрации риска в банковском секторе. Его объем в 2015 г. составил 102 млрд долл. США, поддерживаемый трехзначными ежегодными темпами роста (The Asia-Pacific Alternative, 2016). Без учета КНР рынок онлайн финансирования Азиатско-Тихоокеанского региона не превышает 1,2 млрд долл. США и разделен преимущественно между Японией, Австралией и Новой Зеландией примерно в равных пропорциях (The Asia-Pacific Alternative, 2016).

Примечательно, что рынки США и Европы существенно уступают Китаю по объемам финансирования через онлайн площадки (36,5 млрд долл. (The Americas alternative, 2016) и 7 млрд евро соответственно (The European Alternative, 2015)). При

отсутствии новых ограничительных барьеров со стороны регуляторов, финансовый рынок КНР может стать мировым центром по онлайн финансированию.

### Исламские финансы

В общем понимании к «исламским финансам» (далее — ИФ) относятся финансовые услуги, оказываемые в соответствии с нормами Шариата. Концептуальное отличие данной системы от традиционной заключается в стремлении разделения рисков и доходов между контрагентами. Таким образом, в системе ИФ под запретом находятся взимание процентных доходов, заключение сделок с избыточной неопределенностью, в том числе — совершение операций с производными финансовыми инструментами, а также классическое страхование.

На долю банковского сектора и обеспеченных активами ценных бумаг («сукук») приходится 95% совокупных активов всей системы исламских финансов или 1,8 трлн долл. США, остальные сегменты (лизинг, инвестиционные фонды, исламское страхование — «такафул») развиты относительно слабо (см. рис. 1).

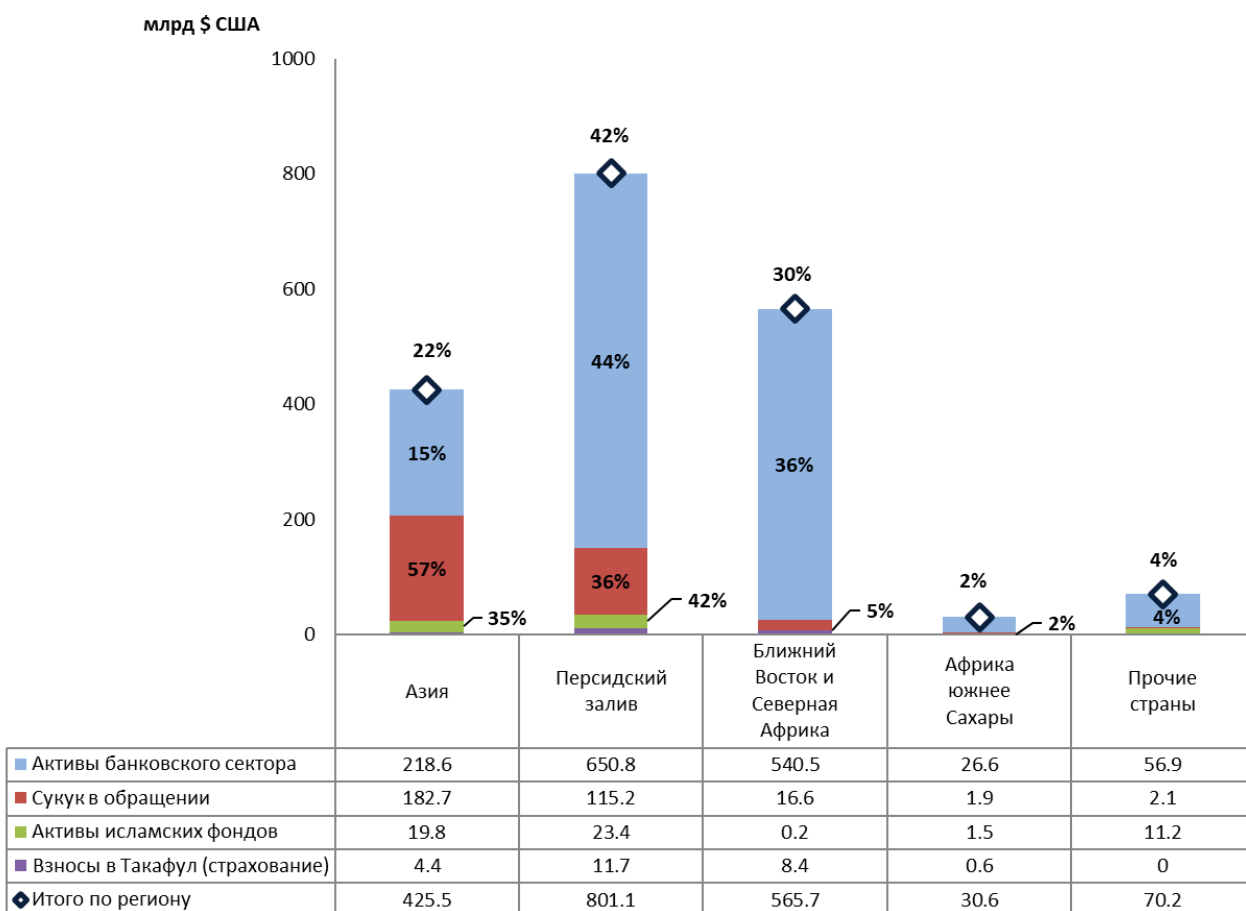


Рис. 1. Региональная структура рынка исламских финансов по сегментам\*, млрд долл. США, 2016 г.

\* с указанием долей сегментов/региона в совокупных объемах соответствующих сегментов/суммарных активах всей системы исламских финансов.

Источник: составлено автором по данным (Islamic financial services industry stability report, 2017; Islamic financial services board, 2017, P. 7).

По состоянию на 01.01.2017 г., объем активов исламских банков составил 1,5 трлн долларов США или около 80% от совокупных активов ИФ, который сконцентрирован преимущественно в трех регионах: странах Персидского залива (651 млрд долл. или 44% от совокупного объема по сегменту), Ближневосточных государствах и странах Северной Африки (540 млрд долл. или 36% от совокупного объема по сегменту) и странах Азиатско-Тихоокеанского региона (219 млрд долл. или 15% от совокупного объема по сегменту) (Islamic financial, 2017).

На текущий момент наиболее крупный рынок капитала в системе исламских финансов сформировался в Азии, его объем в 2016 г. составил 183 млрд долл. или 57% от совокупного объема данного сегмента ИФ. Также значимым регионом по объемам торгов «сукук» являются страны Персидского залива (остаток данных ценных бумаг в обращении составил 115 млрд руб. или 36% от совокупного объема сегмента).

Прочие сегменты ИФ по своим объемам несопоставимы с активами исламских банков и рынком ценных бумаг — на них приходится менее 100 млрд долл. США или 5% рынка.

Банковские системы Ирана и Судана полностью функционируют по исламской модели, в Брунее и Саудовской Аравии активы банковского сектора практически в равных долях разделены между исламской и традиционной моделями. Доля исламских банков в активах банковского сектора свыше 15% по итогам 2016 года также зафиксирована в Кувейте, Йемене, Катаре, Малайзии, Бангладеш, ОАЭ, Джибути и Иордании (Islamic financial, 2017).

С одной стороны, рост активов системы ИФ будет поддерживаться увеличением численности мусульман, которая, по мнению экспертов, к 2050 году превысит до 2,76 млрд человек (Audi T., 2015). По мнению автора, рост численности населения нельзя рассматривать изолированно от процесса глобализации и культурной интеграции мигрантов, исповедующих ислам, в развитых странах с преобладанием христианского населения. Очевидно, что мусульманское население, постоянно проживающее на территории развитых стран и Российской Федерации, успешно адаптировалось к традиционной финансовой модели и в рамках нее ведет свою хозяйственную деятельность.

Превалирование «исламского банкинга» в странах с ортодоксальным мусульманским населением — Иране, Саудовской Аравии и Судане, а также низкое проникновение ИФ в финансовую систему Индонезии, где проживает наибольшее количество мусульман в мире — около 227 млн человек (Countries with the largest Muslim population in the world, 2018), является подтверждением ограниченного распространения исламских финансов.

Несмотря на то, что в Индонезии, Катаре, Пакистане, Турции, Малайзии, Саудовской Аравии, ОАЭ и Кувейте рост активов исламских банков в среднем был в 2 раза выше, чем у традиционных кредитных учреждений в этих странах, совокупная величина активов исламских финансовых учреждений не превышает 1% от мировой финансовой системы (Islamic Finance, 2015). По мнению автора, рост активов ИФ в мире сдерживается продолжающейся глобализацией финансовых рынков, регуляторными ограничениями, дефицитом специалистов финансового сектора с глубоким знанием законов Шариата, зависимостью экономик стран Персидского залива от конъюнктуры мировых рынков углеводородного сырья.

## Выводы

Внедрение инновационных финансовых продуктов и развитие нетрадиционных сегментов мировой финансовой системы помимо фундаментальных предпосылок может стать дополнительным драйвером конкурентоспособности МФЦ, что подтверждается успешным опытом Сингапура по внедрению фьючерса на индекс Токийской биржи, а также распространение исламского банкинга в глобальном финансовом центре в Лондоне. КНР является мировым центром по объемам рынка онлайн финансирования, что в совокупности с лояльным регулированием является неоспоримым конкурентным преимуществом для финансовых центров из «поднебесной». Отрицательный эффект от существующих барьеров для укрепления ИФ в мировой финансовой системе окажет большее давление на рост активов исламских финансовых учреждений, чем положительное воздействие от стабильного прироста мусульманского населения в мире. Распространение ИФ на горизонте ближайших десяти лет останется анклавным, прежде всего в странах с ортодоксальным исламским населением. Несмотря на это, рост проникновения исламских финансовых учреждений в национальные финансовые системы Малайзии, ОАЭ и Индонезии может стать дополнительным конкурентным фактором развития финансовых центров на их территориях. Отметим, что его значимость будет усиливаться по мере роста охвата мусульманского населения финансовыми услугами, который, в свою очередь, коррелирует с экономическим ростом.

## Список литературы

1. Alternative Investments 2020: An Introduction to Alternative Investments (2015). WEF.
2. Alternative Investments 2020: The Future of Capital for Entrepreneurs and SMEs (2016). WEF.
3. Islamic Finance: Opportunities, Challenges and Policy Options (2015). IMF.
4. The Americas alternative finance benchmarking report (2016). Cambridge Centre for Alternative Finance.
5. The Asia-Pacific Alternative Finance Benchmarking Report (2016). Cambridge Centre for Alternative Finance.
6. The European Alternative Finance Benchmarking Report (2015). Cambridge Centre for Alternative Finance.
7. Islamic Financial Services Industry Stability Report (2017). Islamic financial services board.
8. Бондаренко А. (2016). Сингапурская биржа. URL: <http://sgolub.ru/vcollege/singapore-exchange-sgx/> [Bondarenko A. (2016). Singapore exchange. (In Russian)].
9. Audi T. (2015) Muslim Population Projected to Nearly Match Christian by 2050. The Wall Street Journal, 2015. URL: [www.wsj.com/articles/study-projects-growth-shifts-in-worlds-muslim-christian-populations-1427983415](http://www.wsj.com/articles/study-projects-growth-shifts-in-worlds-muslim-christian-populations-1427983415)
10. Countries with the largest Muslim population in the world (2018). URL: [www.worldatlas.com/articles/countries-with-the-largest-muslim-populations.html](http://www.worldatlas.com/articles/countries-with-the-largest-muslim-populations.html)

**ALTERNATIVE DRIVERS OF FORMATION AND DEVELOPMENT  
OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL CENTERS**

*Denis Aleksandrovich Rasskazov,*

National Factoring Company (Joint-Stock Company)  
115114, Moscow, Kozhevnickeskaya St., 14

*The article reveals the development trends of the main non-traditional segments of the world financial market. The author has also justified the prospects of non-banking online financial intermediaries and the Islamic finance. On a set of factors, the financial centers of mainland China can become the driver of the alternative forms of financing in the global capital market in the near future. The author gives a restrained assessment of the prospects for the development of the Islamic financial system and its integration into the traditional model of financial intermediation. According to the author, the financial centers of Malaysia, the United Arab Emirates and Indonesia can receive an additional impetus to development due to the potential growing penetration of Islamic financial institutions in their national financial systems.*

*Key words: international financial centre, online financing, crowdfunding, P2P lending, Islamic banking, Islamic capital market.*

*JEL-codes: E 40, E 42, E 44.*