

**ФАКТОРЫ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ:
ОПЫТ КОРЕИ И ЕГО АКТУАЛЬНОСТЬ ДЛЯ РОССИИ****Анна Викторовна ЛЕВЧЕНКО**

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник отдела международных рынков капитала ИМЭМО РАН,
Москва, Российская Федерация
antimofa@yandex.ru

История статьи:

Принята 22.05.2015

Одобрена 04.06.2015

УДК 336.02

JEL: F21, G15, G18, G28

Ключевые слова:

международный финансовый центр, финансовое развитие, факторы конкурентоспособности, реформы финансового сектора

Аннотация

Предмет. Сравнительный анализ динамики факторов конкурентоспособности корейских финансовых центров (Сеул, Пусан) и российских (Москва), а также государственной политики двух стран по формированию финансовых центров.

Цели. Определение направлений повышения конкурентоспособности российских финансовых центров на основе опыта Кореи. Выявление факторов, позволивших финансовым центрам Кореи за короткий срок занять ведущие позиции в рейтингах международных финансовых центров (МФЦ), а также причин неудачи создания МФЦ в Москве; анализ финансовых реформ Кореи на предмет поиска наиболее прорывных мер, способствующих росту конкурентоспособности Сеула и Пусана; разработка предложений по развитию МФЦ в России.

Методология. С помощью методов сравнительного и структурного анализа исследована динамика положения корейских и российских центров в международных рейтингах GFCI и Индекса развития МФЦ Xinhua News Agency, выделены основные области конкурентоспособности Сеула и Москвы. С помощью временного системного анализа выявлены основные факторы конкурентоспособности корейских МФЦ.

Результаты. «Ядро» конкурентоспособности МФЦ Кореи – развитый финансовый сектор, а также репутационное преимущество. На основе сравнительного анализа финансовых показателей (кредитование, капитализация и страховые премии) выявлено превышение уровня развития и более высокие темпы роста финансового сектора Кореи в сравнении с РФ. Определены основные факторы конкурентоспособности Кореи: прорывные меры формирования МФЦ (либерализация рынка капитала и финансового рынка, консолидация и устранение противоречивого законодательства), реализуемость и детальность стратегии, высокий уровень финансовой зрелости Кореи и др. Изложены направления использования опыта МФЦ в Корею для Москвы.

Выводы. Для успеха программы формирования финансового центра в РФ необходимы ускорение финансового развития, создание системы нескольких финансовых центров, позиционирование по специализации (облигационные рынки) и географической ориентации (Евразийский регион, Восточная Европа), работа по повышению репутации.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Введение

Задача создания конкурентоспособного международного финансового центра (МФЦ) в последнее десятилетие стала крайне популярной. Многие страны разработали программы формирования МФЦ, но успешность их реализации различается. Концепция превращения Москвы в МФЦ принята в 2009 г., в Корею – в 2003 г. Результаты реализации диаметрально противоположны: Сеул и Пусан вошли в десятку и тридцатку ведущих МФЦ по рейтингу GFCI соответственно, тогда как положение Москвы существенно не изменилось (рис. 1). Целесообразно определить факторы, позволившие корейским МФЦ совершить такой

скачок, причины неудач проекта создания МФЦ в Москве, выявить направления развития российских МФЦ на основе опыта Кореи.

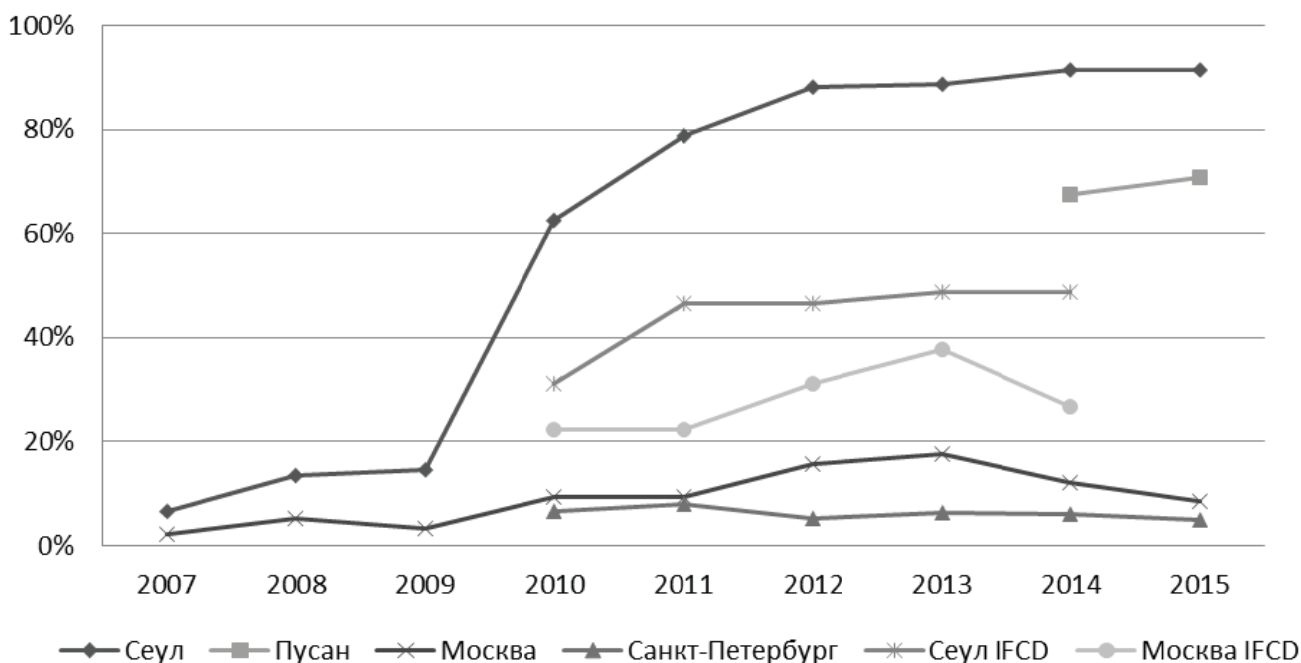
Рейтинги МФЦ – за что бороться

Факторы, формирующие МФЦ. Наиболее цитируемый индикатор конкурентоспособности – положение в международных рейтингах. Но рейтинги субъективны, вследствие особенностей их методологии положение города в рейтинге и уровень развития финансового рынка не всегда прямо связаны.

Сеул и Пусан, как и российские города (Москва, Санкт-Петербург), включены в наиболее

Рисунок 1

Относительное положение финансовых центров в рейтингах МФЦ



Примечание. Относительное положение рассчитано по формуле: $1 - \frac{\text{Место в рейтинге}}{\text{Число стран в рейтинге}}$. Чем ближе относительное положение к 100%, тем выше рейтинг города. Если не отмечено особо, рейтинг GFCI (март соответствующего года). IFCDI составляется только с 2010 г.

авторитетный рейтинг МФЦ – Индекс глобальных финансовых центров (GFCI) Группы Z / Yen (Великобритания и Катар), используемый в качестве бенчмарка в большинстве стратегий развития. Позднее (как конкурент этому индексу) был разработан Индекс развития международных финансовых центров (IFCDI) Xinhua News Agency / Dow Jones (Китай и США), включивший Сеул и Москву. IFCDI охватывает меньшее число центров, отличается методологически, китайские МФЦ традиционно занимают в нем более высокие позиции. Несмотря на несколько меньшее распространение, он также используется в качестве бенчмарка (табл. 1).

Уровень развития финансового сектора, объемы и качество финансовых услуг составляют только пятую часть факторов в рейтинге. Примерно аналогичными весами обладают прочие группы факторов: бизнес-инфраструктура, рабочая сила, политическая и макроэкономическая среда. Индексы во многом субъективны: значима роль репутационных факторов, ряд количественных оценок (индексов) основан на субъективных оценках, часть факторов оценивает комфортность проживания и ведения бизнеса. Результатом является высокий уровень неравномерности распределения МФЦ, не входящих в пятерку крупнейших, в двух

рейтингах, в частности, различия в положении Сеула¹ (рис. 1). В то же время финансовые характеристики являются ядром развития МФЦ, необходимой составляющей, без которой высокие показатели по всем другим группам факторов полностью теряют свою значимость. Только в синергии развития финансового рынка и окружения возможен ускоренный рост в рейтингах, что демонстрирует опыт Кореи.

Структурный анализ рейтингов – объективные факторы и репутация. Резкое повышение положения Сеула в рейтинге GFCI происходило одновременно за счет факторов всех групп. Максимальный рост за период приходится на показатели развития финансового рынка и инфраструктуры. Для Москвы, наоборот, характерно наибольшее ухудшение по показателям развития финансового сектора (табл. 2).

Важным фактором резкого повышения положения Сеула стал рост качественных факторов

¹ Использование рейтингов МФЦ требует еще одной оговорки – наличия лага по времени с момента сбора статистических данных, проведения опросов и агрегирования оценок. Ряд инструментальных факторов представляет собой другие рейтинги, большинство из которых составляются раз в год. Лаг в некоторых показателях рейтинга МФЦ превышает год.

Таблица 1

Сравнение методологии индексов GFCI и IFCDI

Характеристика	GFCI	IFCDI
Методология	Количественные и качественные показатели, в том числе экспертные оценки	
	Непрозрачная методология, использование статистических предсказательных моделей, не указываются веса каждого из факторов	50% – экспертный опрос, 50% – количественная характеристика. Веса групп факторов пересматриваются ежегодно на основе экспертных оценок, за все периоды их соотношение примерно одинаково (по 20%). Отдельный рейтинг по каждому из пяти направлений конкурентоспособности
Факторы конкурентоспособности	Большой охват факторов и экспертов. В большей степени ориентирован на уже сложившуюся систему МФЦ (учет репутационных факторов)	Меньший охват факторов и экспертов. В большей степени ориентирован на центры, имеющие максимальный потенциал роста (факторы «рост и развитие»)
	«Деловая среда» (политическая стабильность и сила закона; институциональное и регулятивное окружение; макроэкономическое окружение; налоги и конкурентоспособность расходов)	«Общее окружение» (экономическое, политическое, социальное)
Факторы конкурентоспособности	«Развитие финансового сектора» (объем торгов и оборачиваемость, наличие капитала, глубина и широта сегментов, занятость и объем услуг)	«Финансовый рынок» (рынок капитала, валютный рынок, рынок банковских услуг и страхования)
	«Инфраструктура» (здания и офисная инфраструктура, транспортная инфраструктура, ИТ-инфраструктура, окружающая среда и рациональное природопользование)	«Уровень развития услуг» (инфраструктура, социальное управление, жизнь и работа)
	«Человеческий капитал» (наличие квалифицированного персонала, уровень образования и развития, гибкий рынок рабочей силы, качество жизни)	«Индустриальная поддержка» (связь с промышленностью, наличие талантов, климат в промышленности)
	«Репутационные и общие факторы» (бренд и признание города, уровень инноваций, привлекательность и культурная диверсифицированность города, сравнительное позиционирование в сравнении с другими МФЦ)	«Рост и развитие» (рост рынка, экономический рост, рост инноваций)

Источники: Xinhua Dow Jones International Financial Centers Development Index 2014. National Financial Information Center Index Research Institute Standard & Poor’s Dow Jones Index Co. November 2014; Yeandle M. The Global Financial Centres Index 17. Long Finance. Sponsored by Qatar Financial Centre. March 2015.

Таблица 2

Структурный анализ – место Сеула и Москвы в рейтинге GFCI

Фактор	2009		2011		2013		2015	
	Сеул	Москва	Сеул	Москва	Сеул	Москва	Сеул	Москва
Деловая среда	54	59	25	70	14	76	13	64
Развитие финансового рынка	38	59	20	65	15	72	7	79
Инфраструктура	60	58	25	68	9	76	7	69
Человеческий капитал	57	60	38	70	13	76	14	70
Репутационные и общие факторы	54	61	19	66	10	72	11	79
Общий рейтинг	53	60	16	68	9	65	7	75

Источник: The Z/Yen Group of Companies.

(репутационное преимущество). С 2010 г. (самое резкое изменение положения в рейтинге) Сеул входил в число МФЦ с максимальным репутационным преимуществом, тогда как Москва была его аутсайдером (табл. 3).

Опережающее развитие финансового сектора в 2000-е гг. – главный фактор конкурентоспособности Кореи

С начала 2000-х гг. увеличивался разрыв в развитии финансового рынка Кореи и России в

Таблица 3

Место в рейтинге GFCI по уровню репутационного преимущества

Город	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Сеул	10-е	15-е	1-е	17-е	1-е	4-е
Пусан	...	...	...	...	...	2-е
Москва	...	...	69-е	70-е	79-е	77-е
Всего городов	75-е	75-е	77-е	79-е	83-е	82-е

Примечание. Разница между оценкой центра экспертами и рейтинга GFCI, полученного на основе комбинации инструментальных факторов, оценок экспертов и моделирования. Причина – активный маркетинг и большая осведомленность. Рейтинг за март. До марта 2010 г. корейские города не входили в число городов с максимальным репутационным преимуществом, города с минимальным репутационным преимуществом не указывались.

Таблица 4

Изменение основных финансовых показателей в 2000-х гг.

Страна	Кредит к ВВП, %				Капитализация к ВВП, %				Страховые премии к ВВП, %			
	2000	2003	2007	2013	2000	2003	2007	2014	2000	2003	2007	2012
Корея	71	128	144	156	31	48	100	86	11,6	9,7	11,4	14,4
Россия	25	28	25	48	15	54	116	21	2,5	3,2	1,5	1,3*
Мир**	155	160	158	166	99	84	115	82	7,9	7,7	8,4	8,4

* В России снижение страховых премий связано в том числе с ужесточением политики ФССН по отношению к компаниям, занимающимися оптимизационными налоговыми схемами через осуществление фиктивного страхования жизни, в середине 2000-х гг.

** Для страховых премий – средний по ОЭСР.

Источник: World Bank (показатель «Domestic Credit Provided by Financial Sector (% of GDP)» – к графе «Кредит к ВВП»; World Bank, 2014 г. – World Federation of Exchanges, ВВП – IMF – к графе «Капитализация к ВВП»; OECD Statistics (Показатель «Total Gross Premiums»), Росстат, показатель («Объем собранных страховых премий к ВВП, без ОМС»), 2000 и 2003 гг. – Минфин России – к графе «Страховые премии к ВВП».

части страхования и развития банковского сектора. Российский фондовый рынок характеризовался более высокой волатильностью (табл. 4).

Для РФ периодизация в финансовом развитии была обусловлена в значительной мере финансовыми циклами, в Корее можно выделить два периода:

- 1) 2003–2007 гг. – стремительный рост большинства показателей (капитализация, кредит финансового сектора, объем активов под управлением, страховые премии к ВВП);
- 2) 2008–2014 гг. – стабилизация (за исключением падения рынка акций в 2008–2009 гг.) указанных показателей на достигнутых значениях, сопровождающаяся резким ростом в рейтинге GFCI (с 2010 г.) – подтверждение необходимости достижения страной стабильного уровня развития для формирования успешного МФЦ.

Основные факторы успешности (Корея в сравнении с РФ):

1. Прорывные меры по формированию МФЦ в Корее. Успешная программа реформ первого этапа (2003–2008 гг.), продолжение с 2013 г.² (рис. 2).

² Основной прогресс в рейтинге Кореи GFCI пришелся на 2010–2012 гг., что является лагирующим последствием

Наиболее эффективными направлениями реформы стали: либерализация счета капитала³, консолидация и устранение противоречивого и дублирующего законодательства в сфере регулирования финансовых рынков⁴, расширение возможностей по совмещению видов деятельности⁵ и созданию новых финансовых продуктов [4].

проведенных ранее реформ и смещенной оценкой (оценивание производится по результатам деятельности рынка на более раннем периоде).

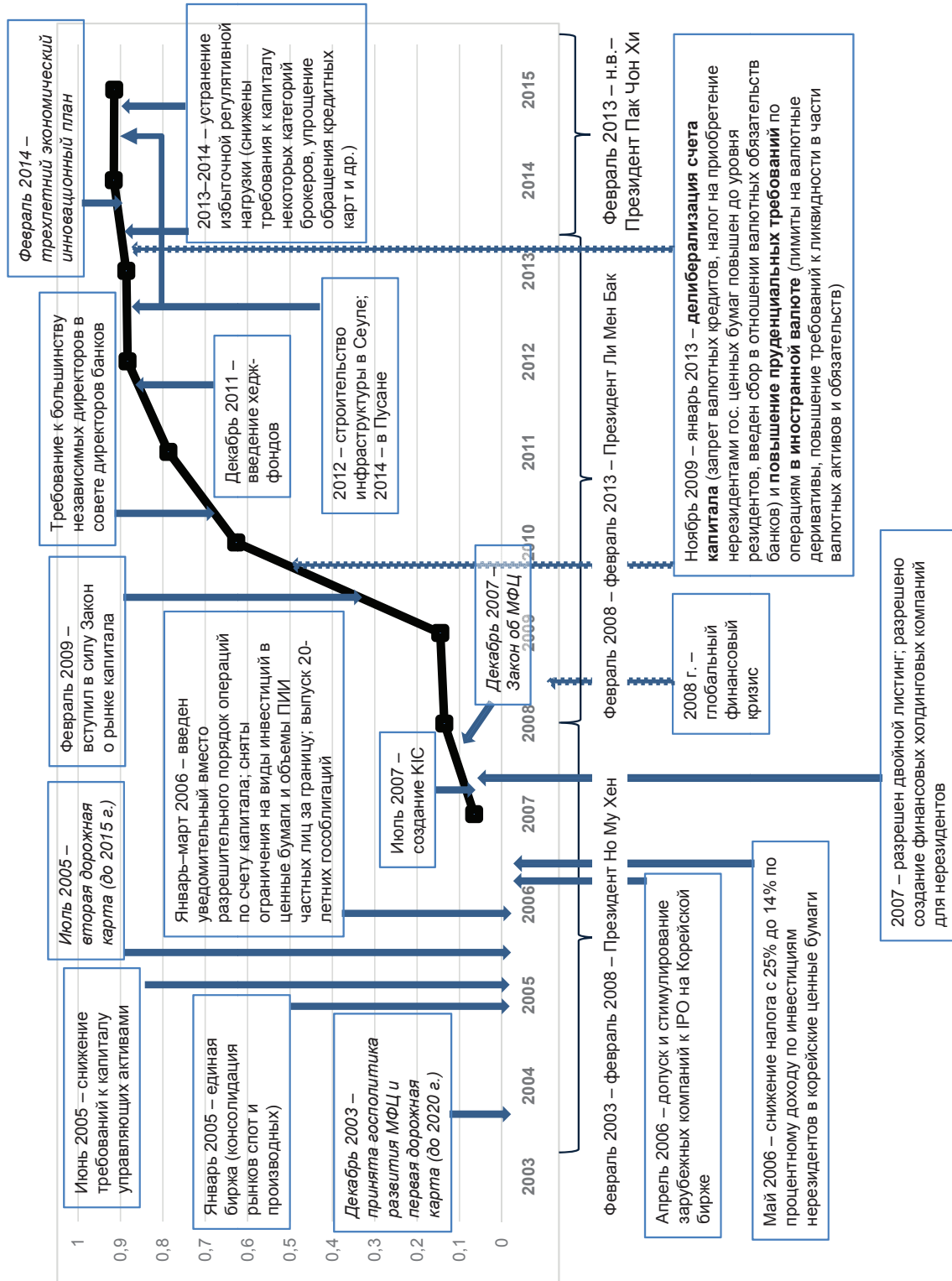
³ Стимулом к либерализации стали события азиатского кризиса 1997–1998 гг., ускорившие задумывавшиеся ранее в более медленном темпе реформы по открытию счета капитала в связи со вступлением в ОЭСР, требованиями МВФ при предоставлении кредитов (с 1997 г.), привлечением иностранных финансовых ресурсов в целях преодоления кризиса 1997–1998 гг. (про роль МВФ см. [1]; про роль ОЭСР – [2, р. 23]).

⁴ Рост открытости финансового рынка Кореи и проведение реформ финансового рынка рассматривались на момент начала реализации стратегии формирования МФЦ в Корее как первоочередные меры не только внутри страны, но и вовне иностранными инвесторами [3, р. 7–8].

⁵ Принят Закон о капитале (Financial Investment Business and Capital Markets Act (Capital Market Consolidation Act, CMCA. Aug. 3, 2007, № 8635, вступил в силу в феврале 2009 г.), объединивший 14 существовавших ранее законов об отдельных финансовых организациях, предусматривающий регулирование по функциональному признаку, а не по виду организации.

Рисунок 2

Хронология основных финансовых реформ Кореи в 2002–2014 гг.



Примечание. Черная линия – относительное место Сеула в рейтинге GFCI (см. прим. к рис. 1). Прямыми стрелками обозначены меры по развитию и либерализации, волнистыми – меры по делиберализации.

Таблица 5

Периодизация мероприятий по созданию финансовых центров в Корее

Этап	Содержание	Цель* ¹
Февраль 2003 г. – февраль 2008 г. (Но Му Хён)	Радикальные, ускоренные меры по либерализации финансового сектора. Стратегическая разработка (концепция* ² , дорожные карты* ³ , закон об МФЦ* ⁴) и ключевые практические действия: реформирование регулирования и надзора, либерализация счета капитала (переход от разрешительного к уведомительному порядку), развитие финансового рынка	Укрепление основ финансовой индустрии
Февраль 2008 г. – февраль 2013 г. (Ли Мён Бак)	Приостановка либерализации: возврат к разрешительному порядку вместо уведомительного в отношении операций по счету капитала, введен контроль за входящими и исходящими потоками иностранного капитала, переход к полной конвертируемости корейской воны отложен на неопределенный срок* ⁵ , усилен макропруденциальный надзор	2008–2010 гг. – создание центра со специализацией по управлению финансовыми активами 2011–2015 гг. – превращение Сеула в основной финансовый центр Азии
Февраль 2013 г. – по настоящее время (Пак Кын Хе)	Более мягкие меры (в сравнении с Но Му Хён) по устранению избыточной регулятивной нагрузки, стимулирование инновационных финансов	

*¹ Согласно второй дорожной карте [5, p. 18].

*² Korea as an International Financial Center: Vision and Strategy. 2003.

*³ Financial Hub Roadmap. December 2003 / Roadmap to Make Seoul a Financial Hub in Northeast Asia by 2020. (Период с начала до 2015 г., затем пересмотрен до 2020 г.).

*⁴ Закон об МФЦ принят в конце срока правления Но Му Хён в целях продолжения следующими президентами политики по формированию МФЦ.

*⁵ [6, p. 5].

Формирование МФЦ осуществлялось в период нахождения у власти трех последних президентов. Ключевые реформы были проведены при Но Му Хён. При Ли Мён Бак проект развития МФЦ ушел на второй план, ряд мер по либерализации счета капитала был отменен. Политика Ли Мён Бак была направлена на обеспечение стабильности, снижение волатильности рынка, ликвидацию кризисных тенденций в финансовом секторе при отмене части стимулов, способствующих ускоренному росту финансового сектора. При Пак Кын Хе произошел возврат к политике либерализации финансового сектора, но меры носили менее радикальный характер (табл. 5).

2. Стратегия МФЦ в Корее (реализуемая с выделением ключевых секторов) рассчитана на долгосрочный период (более 5 лет) и подкреплена детальной дорожной картой, корректируемой по мере развития рынка и с учетом развития конкурентов. Создание условий преемственности политики с помощью законов об МФЦ⁶.

⁶ Law on Promotion and Development of the Financial Center (другие варианты перевода – Act on Preparation and Development of Financial Center, Act on the Creation and Development of Financial Hubs). Dec. 21, 2007, № 8699, Amended Mar. 21, 2012.; Enforcement Decree of the Act on the Creation and Development of Financial Hubs Mar. 21, 2008, № 20753, Amended Mar. 23, 2013.

Четкое позиционирование МФЦ на основе конкурентного анализа других центров (в регионе) и перспектив их развития. Цель – создание регионального МФЦ (в Северо-Восточной Азии, затем в Азии в целом) [7]. При разработке стратегий выделены сильные стороны специализации, сегменты финансового сектора с максимальным потенциалом развития. На практике, несмотря на изначальное позиционирование отрасли управления активами, рост происходил преимущественно за счет банковского сектора и страхования (табл. 6).

Мощная экспертная поддержка: создание для разработки реформ в 2001 г. специальной организации, объединяющей финансовых экспертов, – Финансового форума Сеула. В основу государственной стратегии⁷ легли предложения Форума, при доработке второй дорожной карты большинство рекомендаций было учтено [6].

3. Концепция двухполюсного финансового центра, отбор городов на конкурсной основе. Основной многопрофильный – Сеул (с 2003 г.), второй специализированный – Пусан (с 2009 г. – морское финансирование). Определение финансовых центров происходило по конкурсу на основе заявок

⁷ Korea as an International Financial Center: Vision and Strategy. Seoul Financial Forum. January 2003.

Таблица 6

Рэнкинги Сеула и Пусана в GFCI по отдельным категориям респондентов

Направление занятости респондентов	Март 2015 г.	Сентябрь 2014 г.	Март 2014 г.	Сентябрь 2013 г.	Март 2013 г.	Сентябрь 2012 г.	Март 2012 г.	Сентябрь 2011 г.
<i>Сеул</i>								
Инвестиционный менеджмент	8	15	...	...	...	...	...	...
Банковское дело	5	5	5	5	5	3	3	4
Государственный сектор	5	10	8	14	...	...	...	...
Страхование	6	6	5	28	Нет	9	19	Нет
<i>Пусан</i>								
Страхование	3	3	...	...	...	...	...	...
Государственный сектор	5	74	...	...	...	...	...	...

Примечание. Таблица составлена на основе отчетов GFCI Z/Yen Group. Раздел «Топ 10 в отраслевых суб-индексах». До сентября 2011 г. Сеул и Пусан не фигурировали в списке десяти ведущих центров в субиндексах. В 2015 г. пятую позицию одновременно разделяли два центра.

муниципалитетов с описанием стратегий развития⁸. МФЦ позиционировался не в привязке к отдельному городу, а в целом к Корее.

4. Более высокий уровень развития как экономики, так и финансового сектора к началу реформ по созданию МФЦ в сравнении с РФ [8]. Для Кореи 2000-е гг. стали поворотными с точки зрения зрелости финансового рынка. Финансовый рынок Кореи перешел в категорию развитых рынков: в 2001 г. – S&P⁹ (в основе – база данных Международной финансовой корпорации¹⁰), в 2009 г. – FTSE¹¹, 2013 г. – Dow Jones (по результатам интеграции методологии Dow Jones с методологией S&P). Хотя по классификации MSCI рынок Кореи до сих пор остается развивающимся¹².

Наличие развитого производственного сектора с крупными предприятиями, пережившими азиатский финансовый кризис 1997–1998 гг., накопленные внутренние финансовые ресурсы как частным сектором, так и государственным (об этом далее) стали внутренней поддержкой ускоренного развития финансового сектора.

5. Временное отступление от политики либерализации и раннее предупреждение кризисных тенденций на финансовом рынке¹³ оказались своевременными и благоприятно сказались на финансовой ситуации в Корее в период последнего кризиса. При росте волатильности, подверженности шоков «горячих денег»¹⁴ осуществлялась временная делиберализация счета капитала, были введены специальные меры, ограничивающие «керри-трейд», приток краткосрочных волатильных портфельных инвестиций (конец 2009 г. – начало 2013 г.)¹⁵.

¹³ В отношении ипотечного рынка введены макропруденциальные нормативы еще в период активной либерализации финансового рынка: коэффициент «Кредит / Залог» (Loan-To-Value) (с сентября 2002 г.); коэффициент «Долг / Доход» (Debt-To-Income) (с августа 2005 г.) (доля платежа по ипотечному кредиту в годовом доходе плательщика) [9].

¹⁴ На момент начала финансового кризиса в США (ипотечного кризиса 2007 г.) Корея характеризовалась более высоким уровнем иностранных инвестиций в акции в сравнении с другими развивающимися странами [10 P. 306].

¹⁵ Лимиты по валютным деривативам по сделкам хеджирования рисков экспортеров укрепления вены (с ноября 2009 г. – в отношении доходов экспортеров, с октября 2010 г. – по отношению к капиталу банков, ужесточение в 2011 и 2013 гг.). Запрет на выдачу банками валютных кредитов корейским компаниям (2010 г.). Вновь введен 13%-ный налог с дохода по казначейским ценным бумагам и ценным бумагам центрального банка, приобретаемых нерезидентами (т.е. такой же размер, как для резидентов) (не распространяется на страны, с которыми заключен договор об избежании двойного налогообложения). Макропруденциальный сбор – сбор в отношении «недепозитных» (неосновных) обязательств банков в иностранной валюте, предусматривающий более высокие ставки для краткосрочного долга (август 2011 г.). Налог на валютные фьючерсы, опционные премии (2012 г.). Коэффициент ликвидности по валютным обязательствам (с июля 1997 г.) – соотношение краткосрочных активов и обязательств банков в иностранной валюте (повышение в июне 2000 г., 2004 г., ноябре 2009 г.) и др. [11, 12, 13, p. 140].

⁸ Официальное сообщение Комиссии по ценным бумагам Кореи – Yoido, Seoul And Munhyeon, Busan As International Financial Centers. Financial Services Commission, Korea. 2009.01.22.

⁹ S&P Global BMI, S&P/IFCI Indices Methodology. S&P Dow Jones Indices. May 2014. P. 21.

¹⁰ База данных Международной финансовой корпорации была приобретена S&P в 2000 г.

¹¹ Country Classification in FTSE Global Benchmark (URL: <http://www.ftse.com>); Schwartz J. WisdomTree: Is South Korea Developed or Emerging? (URL: <http://www.etftrends.com/2013/11/wisdomtree-is-south-korea-developed-or-emerging>).

¹² MSCI Market Classification. (URL: <https://www.msci.com/market-classification>). MSCI выделяют три вида финансовых рынков: развитые (Developed), развивающиеся (Emerging), формирующиеся (Frontier).

Корея – одна из немногих стран, в которой не было отрицательного роста ВВП за период кризиса¹⁶.

6. Использование как федеральных, так и муниципальных льгот для развития финансовых центров; налоговые преимущества в сравнении с другими странами в регионе в отношении финансовых операций [14]. Специальные стимулы для открытия бизнеса (учреждения филиала) в особой экономической зоне Пусан (льготы за счет муниципальных налогов и субсидии¹⁷).

7. Наличие внутренних финансовых ресурсов для развития отрасли управления активами в рамках стратегии МФЦ. Изначально стратегия предполагала передачу в доверительное управление средств Корейской инвестиционной корпорации (КИС), созданной за счет части средств международных резервов (ноябрь 2006 г. – начало инвестирования активов). Предполагалось, что средства КИС будут размещаться на зарубежных рынках через иностранные управляющие компании (УК), стимулируя их передислоцироваться в Корею. Приход иностранных УК в Корею ускорит процесс передачи опыта, а также повысит уровень доступа к рыночной информации [16]. Кроме того, средства суверенного фонда передавались в управление национальным УК¹⁸.

На практике для развития отрасли управления в большей мере имели значения средства Национального пенсионного фонда (NPF) (табл. 7). Для NPF расширен перечень разрешенных активов, сведена к минимуму доля пассивных инвестиций, к участию привлечены внешние управляющие, в том числе зарубежные¹⁹. До августа 2007 г. все средства переданы внешним управляющим, затем доля внутреннего управления последовательно увеличивалась. На конец 2008 г. 35% акций и облигаций управлялись самостоятельно²⁰, на конец

¹⁶ Минимум 0,3% в 2009 г. (источник: IFS IMF, as of March 2014. Gross Domestic Product, Real). Относительной устойчивости корейской экономики кризисным явлениям 2008–2009 гг. способствовал сформированный сильный финансовый сектор (Korea. Investment Climate Statement 2014. Department of State. USA. June 2014).

¹⁷ Подробное описание льгот: BIFC Guidebook 2014 [15].

¹⁸ См. годовые отчеты Korea Investment Corporation.

¹⁹ Переход осуществлялся и после 2008 г. (основного периода проведения реформ): доля внешних управляющих NPF возросла с 16% в 2008 г. до 35% в 2014 г., альтернативных инвестиций – с 1% в 2006 г. до 10% в 2014 г., акций – с 12 до 30% соответственно.

²⁰ *Adamson L. Sovereign Wealth Funds Look for Inside Edge by Managing Money In-House. Institutional Investor. September 24, 2013.*

Таблица 7

Соотношение средств в КИС и Национальном пенсионном фонде в 2008–2014 гг.

Средства	Валюта	2008	2013	2014
NPF – средства, переданные внешним управляющим	трлн вон	37,7	144,4	164,9
	млрд долл.	30,0	136,8	150,7
КИС – все средства	млрд долл.	21,6	72	...

Источники: Годовые отчеты КИС и NPF.

2009 г. – 65% средств фонда [17, р. 9], на конец 2010 г. – 70% [16, р. 32].

Основные проблемы развития МФЦ в Москве и предложения по повышению его конкурентоспособности

Основной разрыв в рейтинге Сеула и Москвы – в показателях развития финансового рынка и инфраструктуре. Развитие финансового рынка, ядра МФЦ в РФ на всех периодах характеризовалось отставанием от Кореи, причем со временем этот разрыв только увеличивался (2009–2015 гг.), несмотря на совершенствование законодательства и решение ряда проблем (создание центральных инфраструктурных финансовых институтов, совершенствование налогообложения финансовых операций).

В российских стратегических документах²¹ не выделены основные конкуренты и преимущества. Предусматривается совершенствование финансового рынка в целом. Сектора и инструменты, на которых сосредоточены регулятивные меры, – не сектора конкурентоспособности, а сектора с максимальными проблемами в развитии. Несмотря на ряд налоговых мер по развитию финансового центра (новые инвестиционные и социальные²² налоговые вычеты, уточнение порядка налогообложения сделок), в целом налоговое стимулирование носило характер устранения проблемных мест законодательства, а не создания системы стимулов. Налоговые условия для осуществления финансовых операций как резидентами, так и нерезидентами менее выгодны в сравнении с другими МФЦ и даже другими странами ЕАЭС.

²¹ Основные стратегические документы: Концепция создания международного финансового центра в РФ: утверждена Правительством РФ 05.02.2009; распоряжение Правительства РФ от 11.07.2009 № 911-р «О Плане мероприятий по созданию международного финансового центра в Российской Федерации» (до осени 2011 г.); План мероприятий («дорожная карта») «Создание Международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в РФ», утв. распоряжением Правительства РФ от 19.06.2013. № 1012-р (до конца 2016 г.).

²² По пенсионным и долгосрочным страховым продуктам.

Ряд мер по развитию МФЦ в Корее, изложенных в стратегических документах и выполненных на практике, может быть применен в России (табл. 8). Главные отличия создания МФЦ в Москве по сравнению с Кореей – скорость финансового развития, разница в «репутации» в глазах

Таблица 8

Направления развития МФЦ в Корее и предложения для РФ

Направление* ¹	Предложения для РФ
Развитие отрасли управления активами (менее консервативная стратегия управление гос. фин. активами, привлечение зарубежных управляющих* ² ; либерализация регулирования в отношении новых финансовых продуктов; стимулы для зарубежных управляющих в целях их передислокации на территорию Кореи)	Развитие накопительного компонента пенсионной системы для стимулирования развития институциональных инвесторов (НПФ, управляющих компаний, инвестиционных фондов). Привлечение нерезидентов – создание льготных условий (на территории отдельных зон, в отношении определенных видов финансовой деятельности)
Развитие национального финансового рынка. Выделены ключевые отрасли финансового сектора (рынок облигаций* ³ , управление активами, услуги по реструктуризации, производные, инвестиционный банкинг, фонды прямых инвестиций) и второстепенные	Как и в Корее, большой облигационный рынок. Опора на его развитие и повышение привлекательности для нерезидентов. Создание условий для привлекательности Московской биржи как площадки для размещений в пространстве ЕАЭС, Восточной Европы
Развитие специальных финансовых услуг для региона (реструктуризация, финансирование крупных инфраструктурных проектов)	Выделение инструментов с учетом географических предпочтений
Укрепление глобальной сети финансовой отрасли. Создание финансовой инфраструктуры высокого качества (единая биржа, развитие ИТ-биржевых продуктов и их экспорт в другие страны* ⁴ , листинг зарубежных компаний, условия для круглосуточной торговли деривативами на индекс биржи* ⁵), стимулы для перемещения зарубежных финансовых институтов в Корею, формирование как конкурентных, так и взаимодополняющих отношений с ними	Для допуска зарубежных – должны быть относительно конкурентоспособные национальные финансовые организации. Либо четко определение отраслей, куда допуск, где нужны иностранные технологии. Вопрос, можно ли это сделать в современных условиях. Экспорт ИТ-биржевых технологий (иных технологий финансовой инфраструктуры) на менее развитые рынки в пространстве СНГ (например, Киргизия, другие страны Средней Азии)
Создание КИС* ⁶	Привлечение управляющих компаний к размещению средств суверенных фондов.
Совершенствование финансовой регулятивной и надзорной систем. Переход от регулирования «positive list» (разрешено только то, что указано в законе) к «negative list» (разрешено все, что не запрещено). Минимизация очных проверок	Либерализация финансового регулирования. Смена политики ужесточения надзора за финансовым сектором в связи с созданием мегарегулятора на политику развития (рекомендуется как минимум в отраслях высокого финансового инновационного потенциала, с доминированием крупных инвесторов)
Улучшение условий ведения бизнеса и жизни, в особенности для иностранцев. Изменение налогового законодательства в отношении их доходов, улучшение жилищных, медицинских и образовательных услуг	Введение налоговых льгот в отношении социального сектора, направленного на привлечение зарубежных специалистов

*¹ [6].

*² Число зарубежных управляющих среди всех управляющих компаний в Корее достигало максимума 39% в 2008 г. [18, p. 24].

*³ Корейский финансовый рынок изначально характеризовался более высоким уровнем развития долгового рынка в сравнении с рынком акций [19].

*⁴ Малайзия, Филиппины, Камбоджа, Лаос, Вьетнам, Узбекистан, Азербайджан (торговая платформа EXTURE+), Таиланд (система надзора) (P.40. Korea Exchange Renew. Corporate Brochure. 2015; Yeon-jin. J. New Start for Seoul Bourse. Korea Exchange Expected to Accelerate Export of IT Infrastructure with Release from Public Institution List. BusinessKorea. 30 January 2015).

*⁵ Фьючерсы на Чикагской бирже и опционы на Eurex на индекс биржи позволили обеспечить 24-часовую торговлю.

*⁶ В отдельные периоды отмечались разные цели создания КИС. До создания – как макроэкономический инструмент (субститут стерилизации, проводимой центральным банком, в условиях профицита финансового счета); повышение доходности размещения валютных резервов. При создании – повышение доходности управления вверенными активами, а также в рамках стратегии МФЦ развитие отрасли управления активами (Korea Investment Corporation Act. Adopted on March 24, 2005 (Act No. 7393). Amended on February 29, 2008. Article 1). После создания – инструмент предотвращения кризисов валютной ликвидности [16].

иностранных участников рынка, моноцентричный характер стратегии (в Корее – двухполюсный центр), отсутствие четкого позиционирования по специализации и географической ориентации финансового центра. В дополнение к собственным финансовым ресурсам важным фактором развития Кореи стала ликвидность из внешних источников, доверие к стране зарубежных инвесторов.

Соответственно, залог успеха – ускорение финансового развития, формирование системы нескольких финансовых центров, позиционирование по специализации (облигационные рынки) и географической ориентации (Евразийский регион, Восточная Европа), работа по повышению репутации на международном финансовом рынке.

Список литературы

1. *Noland M.* South Korea's Experience with International Capital Flows. URL: <http://www.nber.org/chapters/c0155.pdf>.
2. *Nicolas F.S., Bang M.-H., Thomsen S.* Lessons from Investment Policy Reform in Korea. URL: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5k4376zqcpf1.pdf?expires=1441187585&id=id&accname=guest&checksum=8EC8C9D3D0E5E399A2B6F6BF8B13A8B5>.
3. *Rhee S.G.* Can Seoul Serve as an International Financial Center? Presented at Fourth Seoul International Financial Forum «The Road to Financial Hub in North East Asia: An Opportunity and Challenges». URL: http://www2.hawaii.edu/~rheesg/Materials/Seoul_Presentation/Speech_Seoul.PDF.
4. *Dong-hwan K.* The Capital Market Consolidation Act and the Korean Financial Market // Korea's Economy. 2008. Vol. 24. P. 39–44.
5. *Choi D., Seade J., Shirai S., Young S.* Competition among Financial Centres in Asia-Pacific: Prospects, Benefits, Risks and Policy Challenges. Singapore, Institute of Southeast Asian Studies, 2009.
6. Korea's New Economic Take-Off Critically Depends on the Financial Reforms It Will Implement. Policy Recommendations for the Incoming Park Geun-hye Government. Seoul Financial Forum. February 2013.
7. *Park Y.* Developing an International Financial Center to Modernize the Korean Service Sector. URL: http://www.keia.org/sites/default/files/publications/park_developing_intl_finance_center.pdf.
8. *Миркин Я.М., Кудинова М.М., Левченко А.В., Бахтараева К.Б., Жукова Т.В.* Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика: монография / под ред. Я.М. Миркина. М.: Магистр, 2014. 496 с.
9. *Lee J.K.* The Operation of Macro Prudential Policy Measures The Case of Korea in the 2000s. URL: http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Poverty%20documents/EMERGING_WB_CH07_227-280.pdf.
10. *Ahn B.C.* Capital Flows and Effects on Financial Markets in Korea: Developments and Policy Responses // BIS Papers. 2008. № 44. P. 305–320.
11. *Prates D., Fritz B.* Beyond Capital Controls: the Regulation of Foreign Currency Derivatives Markets in South Korea and Brazil after the Global Financial Crisis // Berlin Working Papers on Money, Finance, Trade and Development. 2013. № 7. 34 p.
12. *Baumann B.A., Gallagher K.P.* Post-Crisis Capital Account Regulation in South Korea and South Africa. URL: http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_301-350/WP320.pdf.
13. *Kim Y., Lee C.* Between Two Whales: Korea's Choice in the Post-Crisis Era. In: Strategic Asia 2009–2010: Economic Meltdown and Geopolitical Stability. Edited by A. Tellis, A. Marble, T. Tanner. The National Bureau of Asian Research, 2009. P. 131–166.
14. *Jun J.* Korea's Tax System: A Growth-Oriented Choice. URL: http://policydialogue.org/files/publications/ch7_Joosung_Jun.pdf.
15. *Ban M.Y.* Prospects and Opportunity in the Heart of the World's Shipbuilding Industry. URL: <https://www.marinemoney.com/sites/all/themes/marinemoney/forums/KOR10/PresentationsKOR10/Ban.pdf>.

16. *Kim W.* Korea Investment Corporation: It's Origin and Evolution. URL: http://www.kdischool.ac.kr/new/data/WP2011-06_new.pdf.
17. *Sekine E.* Aiming to Increase Sovereign Wealth: Current and Future Global Investments by Korea Investment Corporation // *Nomura Journal of Capital Markets*. 2011. Vol. 2. № 3. P. 1–13.
18. *Sun S.H.* Internalization of Korea's Asset Management Companies. Korea Capital Market Institute // *Capital Market Perspective*. 2013. Vol. 5. № 1. P. 20–28.
19. *Walter I., Sisli Ciamarra E.* The Asset Management Industry in Asia: Dynamics of Growth, Structure and Performance. URL: <http://core.ac.uk/download/pdf/6641611.pdf>.

ISSN 2311-8709 (Online)

ISSN 2071-4688 (Print)

*Financial System***THE COMPETITIVE ABILITY OF INTERNATIONAL FINANCIAL CENTERS:
KOREA'S EXPERIENCE AND PROPOSALS FOR RUSSIA****Anna V. LEVCHENKO**

Institute of World Economy and International Relations (IMEMO) of Russian Academy of Sciences,
Moscow, Russian Federation
antimofa@yandex.ru.

Article history:

Received 22 May 2015

Accepted 4 June 2015

JEL classification: F21, G15, G18,
G28**Keywords:** international financial
center, financial development,
competitiveness factors, financial
sector reform**Abstract****Subject** The article considers the competitive ability of Korean and Russian Financial Centers (Pusan, Seoul, Moscow) and the government policy of the two countries related to financial centers formation.**Objectives** The purpose of the research is to designate the ways to enhance the competitive edge of Russian financial centers based on the Korean experience.**Methods** I perform the comparative and structural analyses to compare the position of Korean and Russian financial centers in international ratings (*GFCI* of Z/Yen Group, and *IFCDI* of Xinhua News Agency and DJ), and identify major areas of competitive ability of Seoul and Moscow. The systems analysis helped identify major factors of competitiveness.**Results** The core of Korean IFC competitiveness is a developed financial sector and reputation advantages. The Korean financial sector has achieved a higher level and dynamics of development in terms of lending, capitalization, and insurance premiums. The main factors of Korean financial success include breakthrough measures for IFC creation (capital and financial market liberalization, consolidation and elimination of contradictions in legislation), feasible and detailed financial policy, etc. The article presents the main spheres of the Korea experience in IFC development applicable to Russia.**Conclusions and Relevance** A successful program for building a financial center in Russia requires accelerating the financial sector development, creating a system of several financial centers, positioning by specialization (bonds) and geography (Eurasian region, West Europe), enhancing reputation in the international financial market.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Noland M. South Korea's Experience with International Capital Flows. Available at: <http://www.nber.org/chapters/c0155.pdf>.
2. Nicolas F.S., Bang M.-H., Thomsen S. Lessons from Investment Policy Reform in Korea. Available at: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5k4376zqcpf1.pdf?expires=1441187585&id=id&accname=guest&checksum=8EC8C9D3D0E5E399A2B6F6BF8B13A8B5>.
3. Rhee S.G. Can Seoul Serve as an International Financial Center? Presented at the Fourth Seoul International Financial Forum 'The Road to Financial Hub in North East Asia: An Opportunity and Challenges' on May 14–15, 2003 in Seoul, Korea. Available at: http://www2.hawaii.edu/~rheesg/Materials/Seoul_Presentation/Speech_Seoul.PDF.
4. Dong-hwan K. The Capital Market Consolidation Act and the Korean Financial Market. *Korea's Economy*, 2008, vol. 24, pp. 39–44.
5. Choi D., Seade J., Shirai S., Young S. Competition among Financial Centres in Asia-Pacific: Prospects, Benefits, Risks and Policy Challenges. Singapore, Institute of Southeast Asian Studies, 2009.
6. Korea's New Economic Take-Off Critically Depends on the Financial Reforms It Will Implement. Policy Recommendations for the Incoming Park Geun-hye Government. Seoul Financial Forum, February 2013.
7. Park Y. Developing an International Financial Center to Modernize the Korean Service Sector. Available at: http://www.keia.org/sites/default/files/publications/park_developing_intl_finance_center.pdf.

8. Mirkin Ya.M., Kudinova M.M., Levchenko A.V., Bakhtaraeva K.B., Zhukova T.V. *Finansovye strategii modernizatsii ekonomiki: mirovaya praktika: monografiya* [Financial strategies of economy modernization: a monograph]. Moscow, Magistr Publ., 2014, 496 p.
9. Lee J.K. The Operation of Macro Prudential Policy Measures. The Case of Korea in the 2000s. Available at: http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Poverty%20documents/EMERGING_WB_CH07_227-280.pdf.
10. Ahn B.C. Capital Flows and Effects on Financial Markets in Korea: Developments and Policy Responses. *BIS Papers*, 2008, no. 44, pp. 305–320.
11. Prates D., Fritz B. Beyond Capital Controls: the Regulation of Foreign Currency Derivatives Markets in South Korea and Brazil after the Global Financial Crisis. *Berlin Working Papers on Money, Finance, Trade and Development*, 2013, no. 7.
12. Baumann B.A., Gallagher K.P. Post-Crisis Capital Account Regulation in South Korea and South Africa. Available at: http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_301-350/WP320.pdf.
13. Kim Y., Lee C. Between Two Whales: Korea's Choice in the Post-Crisis Era. In: *Strategic Asia 2009–2010: Economic Meltdown and Geopolitical Stability*. Edited by A. Tellis, A. Marble, T. Tanner. The National Bureau of Asian Research, 2009, pp. 131–166.
14. Jun J. Korea's Tax System: A Growth-Oriented Choice. Available at: http://policydialogue.org/files/publications/ch7_Joosung_Jun.pdf.
15. Prospects and Opportunities in the Heart of the World's Shipbuilding Industry. The 4th Korea Ship Finance Forum, Busan International Financial Center. Available at: <https://www.marinemoney.com/sites/all/themes/marinemoney/forums/KOR10/PresentationsKOR10/Ban.pdf>.
16. Kim W. Korea Investment Corporation: Its Origin and Evolution. Available at: http://www.kdischool.ac.kr/new/data/WP2011-06_new.pdf.
17. Sekine E. Aiming to Increase Sovereign Wealth: Current and Future Global Investments by Korea Investment Corporation. *Nomura Journal of Capital Markets*, 2011, vol. 2, no. 3, pp. 1–13.
18. Sun S.H. Internalization of Korea's Asset Management Companies. Korea Capital Market Institute. *Capital Market Perspective*, 2013, vol. 5, no. 1, pp. 20–28.
19. Walter I., Sisli Ciamarra E. The Asset Management Industry in Asia: Dynamics of Growth, Structure and Performance. Available at: <http://core.ac.uk/download/pdf/6641611.pdf>.