



---

# ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

---

УДК 658.14

## ДОЛЕВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ФАКТОР РАЗВИТИЯ

**ЯРЫГИНА ИРИНА ЗОТОВНА,**

*доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы», Финансовый университет, Москва, Россия*

**E-mail:** jiz4@yandex.ru

### АННОТАЦИЯ

В статье раскрываются перспективы долевого финансирования в России и обосновывается целесообразность поддержки деятельности специализированных финансовых институтов, которая направлена на развитие национальной экономики. Важную роль в этой связи играет опыт европейских стран, Малайзии, стран Персидского залива. Специализированные финансовые институты – партнеры, работающие на принципах беспроцентного финансирования, способствуют привлечению иностранных инвестиций в целях реализации проектов и программ социально-экономического развития. Международный финансово-экономический кризис и усиление конкурентной борьбы за источники сырья и рынки сбыта товаров и услуг в современных условиях продемонстрировал уязвимость современной мировой экономики, ее несовершенство и усилил потребность в использовании новых инструментов и наименее рискованных источников финансирования. В статье обосновывается необходимость совершенствования регулирования в сфере долевого финансирования, даются рекомендации, направленные на развитие соответствующей инфраструктуры и использование мирового опыта. Внесение в законодательную базу Российской Федерации Федерального закона «О финансовой организации-партнере», соответствующего регулятивным принципам традиционной банковской деятельности, расширит направления работы специализированных финансовых институтов и будет способствовать экономическому развитию России.

**Ключевые слова:** беспроцентное финансирование; инвестиции; финансовые организации; партнеры, доленое финансирование; мировой опыт.

## PARTICIPATORY FINANCING AS A FACTOR OF DEVELOPMENT

**I.Z. YARYGINA**

*ScD (Economics), Professor of the Global Finance Chair, Financial University, Moscow, Russia*

**E-mail:** jiz4@yandex.ru

### ABSTRACT

The article describes the prospects for participatory financing in Russia and the expediency of supporting the activities of specialized financial institutions to develop the national economy.

In this context, the experience of European countries, Malaysia, the Gulf countries plays an important role. In modern conditions, the international financial and economic crisis and increased competition for sources of raw materials and for goods and services markets demonstrate the vulnerability of the world economy, its imperfections and stress the need for the use of new tools and less risky sources of financing. The article explains the need

for improved regulation in the area of participatory financing, gives recommendations for the development of appropriate infrastructure and the use of world experience. The Federal Law "On financial partner organization" recently introduced to the legal framework meets regulatory principles of traditional banking business, expands working areas of specialized financial institutions and will contribute to the economic development of Russia.

**Keywords:** interest-free financing; investments; financial institutions; partners, participatory financing; world experience.

**В** условиях преодоления последствий финансово-экономических кризисов рыночной экономики финансовые институты промышленно развитых стран обратили внимание на опыт стран Персидского залива и Малайзии, финансовый сектор которых основан на принципах долевого финансирования. Интерес западных стран к региону Среднего и Ближнего Востока обусловлен:

- богатыми финансовыми ресурсами стран — экспортеров нефти и возможностью привлечения инвестиций;
- устойчиво растущим рынком долевого (беспроцентного) финансирования (ежегодный средний прирост — 15%);
- новыми и менее рискованными механизмами реализации бизнес-проектов.

Практика показала, что в настоящее время в западных странах развиваются финансовые институты, основанные на принципах социально ориентированного бизнеса и инвестиций. Специальными подразделениями («окнами») располагают многие ведущие банки мира: *HSBS*, *UBS* и др. Некоторые европейские банки подвергаются штрафам и критике в связи с нецелевым использованием средств, привлеченных на беспроцентной основе. Отдельные страны пошли по пути совершенствования законодательной базы и налоговой системы с целью создания условий для развития инструментов долевого (беспроцентного) финансирования. Ведущей страной в этой связи является Великобритания, занимающая первое место среди стран Европы по числу фондов социально ответственных инвестиций (*SRI*) и первое место среди развитых западных стран по числу исламских банков, что подтверждает статус страны, являющейся крупнейшим международным финансовым центром. Целесообразно отметить, что финансовая система Великобритании является наиболее развитой и ориентированной на удовлетворение разнообразных запросов потребителей. В столице Великобритании в на-

стоящее время работают несколько финансовых институтов-партнеров, в том числе с участием капитала татарских инвесторов, и одна компания исламского страхования. Британский опыт заимствует Франция, правительство которой заявило о планах привлечения около 100 млрд долл. США с помощью долевого финансирования инструментов. В 2011 г. в Мангейме (Германия) открыт финансовый институт, работающий на принципах долевого финансирования. В настоящее время в различных странах мира работают 300 специализированных финансовых институтов. По данным Кувейтского финансового дома, к середине 2015 г. рынок исламских финансов достиг 1,8 трлн долл. США. В структуре рынка финансовых услуг долевого инвестиционного участие составляет 83,4%, целевые облигации («сукук») — 11,3%, страхование — 0,8%.

В России в настоящее время Правительство принимает меры, направленные на совершенствование финансовой системы и повышение доступности финансирования для потребителей. Однако высокие процентные ставки кредитования и снижение объемов прямого финансирования проектов и программ развития международного рынка капиталов не способствуют развитию предпринимательства, ипотеки, реализации крупных и малых проектов, направленных на повышение занятости и уровня жизни населения. С целью расширения спектра предоставляемых услуг финансовыми институтами-посредниками, а также повышения доступности финансовых услуг представляется целесообразным создать основу правового обеспечения беспроцентного ( долевого) финансирования субъектов хозяйствования и внедрения в российскую практику новых механизмов, способствующих привлечению иностранных инвестиций. Созданию условий функционирования финансовых организаций, работающих на принципах разделения прибылей и убытков, способствует принятие Федерального закона «О финансовой организации-партнере».

В этой связи представляет интерес опыт ряда стран Ближнего Востока, использующих термин «партнерские финансовые институты» для беспроцентных банков, работающих в соответствии с нормами социально ориентированных отношений участников хозяйственных связей, когда клиент, контрагент и финансовая организация выступают партнерами. В рамках партнерских отношений стороны не платят заранее оговоренный процент, а получают вознаграждение в зависимости от результатов инвестирования. Доля распределения прибыли оговаривается при заключении договора.

Такой принцип основан на универсальных нормах этики, поскольку в рамках взаимодействий отсутствует принуждение заемщика к выплате процента независимо от результатов его деятельности. В этом смысле партнерские финансовые институты в большей степени соответствуют принципам социальной справедливости и наименьшей рискованности, чем традиционные банки, целью деятельности которых является получение прибыли.

В настоящее время ряд европейских стран располагают опытом в сфере социально ответственных инвестиций, учитывающих социально-экономические, экологические последствия реализации инвестиционных проектов. Мировой опыт подтверждает экономическую целесообразность использования финансовых институтов-партнеров для обеспечения бизнес-программ участников хозяйственных связей. Такие «этические» (социальные, соседские, кооперативные и пр.) финансовые институты способствуют решению различных социальных проблем населения. Опыт беспроцентного ( долевого) финансирования Швеции, Дании и Германии также заслуживает значительного внимания.

В настоящее время социально ответственные инвестиции (СОИ) широко представлены в мировой практике, поскольку все больше инвесторов испытывают потребность не только в получении возврата капитала, но и в создании позитивных социальных изменений (снижение негативного воздействия на окружающую среду или инвестирование в соответствии с этическими убеждениями). В условиях финансово-экономического кризиса 2007–2010 гг. мировой объем СОИ составил 11,8 трлн долл. США, что на 50% больше, чем в докризисном 2007 г. По имеющейся информации, на рынки Европы приходится 65% мирового объ-

ема СОИ, на рынок США — 28%, на другие рынки (преимущественно Канаду, Австралию, Новую Зеландию и Японию) — 7% [1]. В современных условиях деятельность специальных фондов долевого финансирования успешно развивается в Китае, Бразилии, ЮАР. Скромный опыт долевого финансирования в рамках действующего законодательства Российской Федерации реализуется в сфере малого и среднего предпринимательства (трастовые фонды, центры доверительного финансирования) в Башкортостане, Татарстане, Чеченской Республике, Дагестане.

В целях реализации крупных проектов развития инфраструктуры, защиты окружающей среды, поиска новых источников энергии, новых технологий, добычи полезных ископаемых, модернизации производства и пр. требуются дополнительные меры регуляторного характера, направленные на поддержку долевого/беспроцентного финансирования в России. Обеспечение участников мирохозяйственных связей специальными регламентациями в рассматриваемой сфере будет способствовать снятию барьеров для привлечения крупных иностранных инвестиций из стран Персидского залива, Малайзии и других, заинтересованных в расширении экономического сотрудничества и соблюдении норм регулирования, установленных страной происхождения инвестиционного капитала. Кроме того, целесообразно отметить, что «беспроцентные» источники финансирования в промышленно развитых и развивающихся странах доступны для всех сфер населения, независимо от культурных или религиозных предпочтений. Так, в Великобритании особой популярностью пользуется ипотека, основанная на принципах долевого финансирования. В целом, рынок долевого финансирования имеет структуру, представленную в *табл. 1*.

Значительной популярностью в мире пользуются целевые облигации «сукук», которые, по сути, являются займом под целевой проект реальной экономики. Владельцы таких ценных бумаг — инвесторы получают право на обладание частью материального актива, становятся совладельцами инвестиционного проекта и получают прибыль, а не проценты по долгу. Популярность облигаций «сукук» в мире объясняется возможностью привлечения «длинных» денег в сферу производства и развития инфраструктуры. Во многих странах с помощью «сукук» финан-

Таблица 1  
Доля мирового рынка долевого финансирования

№ п/п	Страна	Доля мирового рынка, %
1	Бахрейн	14
2	Иран	4
3	Кувейт	7
4	Малайзия	16
5	Пакистан	4
6	Саудовская Аравия	4
7	Великобритания	9
8	Объединенные Арабские Эмираты	7
9	Соединенные Штаты Америки	6
10	Другие страны	29

сируется строительство морских и воздушных судов, морских портов, развитие инфраструктуры. География целевых долевого инструментов, направленных на развитие экономики ряда стран, представлена в табл. 2.

По имеющейся информации, в среднем за один год целевых облигаций («сукук») размещается на 84,4 млрд долл. США. В 2013–2015 гг. отмечена тенденция роста. География «сукук» широка: от Малайзии и стран Ближнего, Среднего Востока и Северной Африки (*MENA*), на которые приходится 89% всех выпусков облигаций, до ведущих промышленно развитых стран мира — Японии, Германии, Великобритании, США. В США, например, выпуск сукук составил 8,9 млрд долл. Крупнейшими операторами такого рынка являются *Goldman Sachs*, *Credit Agricole* и др. В странах СНГ в связи с несовершенством нормативной базы (Казахстан) или ее отсутствием (Россия) в настоящее время осуществить выпуск таких инструментов долевого участия на региональном рынке не представляется возможным. Привлечение инвестиционных ресурсов на принципах долевого участия в настоящее время возможно за пределами юрисдикций стран постсоветского пространства.

В 2009 г. в Казахстане приняты поправки в закон, разрешающий использование долевого

финансирования. Первым «беспроцентным» банком Казахстана является АО «Исламский банк *Al Hilal*» («дочка» банка *Al Hilal Bank*, Абу-Даби, ОАЭ), созданный в соответствии с Соглашением между правительствами Республики Казахстан и ОАЭ от 7 июля 2009 г. Однако, по данным, полученным от казахстанских коллег, внесение поправок в закон о банках и банковской деятельности не решило проблему развития рынка долевого финансирования и потребовало пересмотра всех основ традиционного банкинга. В свою очередь, целесообразно отметить опыт Кыргызстана, который пошел по пути апробации опыта исламского банкинга в рамках пилотного проекта и создания специализированного финансового института, работающего на принципах долевого финансирования на базе ОАО «Экобанк».

Особенностью современного этапа развития России является жесткая конкурентная борьба с промышленно-развитыми странами Европы и Северной Америки за полноценное участие в мировой экономике и международных финансовых отношениях. Важную роль в этой связи играют программа развития международного финансового центра в Российской Федерации и реализация программ экономического развития, в том числе за счет расширения иностранного участия в инвестиционных проектах. Для обеспечения экономического роста российские регионы нуждаются в масштабных капиталовложениях, в первую очередь для модернизации и диверсификации производства, создания энергетических мощностей и инфраструктурных объектов, транспортно-логистических центров, развития сельского хозяйства, туристической инфраструктуры.

В ближайшее время регионами должен быть задействован широкий спектр инструментов по активизации инвестиционных процессов, в том числе с арабскими партнерами. Большим инвестиционным потенциалом в различных областях обладают Сибирь, Дальний Восток, Поволжье. По версии международной аудиторско-консалтинговой компании *E&Y*, значительный инвестиционный потенциал для иностранных инвесторов, кроме Москвы и Санкт-Петербурга, имеется у Нижегородской, Липецкой, Воронежской и Белгородской областей. Например, основу инвестиционной привлекательности Нижегородской области составляют богатые природные ресурсы и выгодное географическое положение, кроме того, региональные органы управ-

Таблица 2

**Финансирование проектов  
на базе долевых облигаций**

№ п/п	Страна	Доля, %
1	Бахрейн	4,60
2	Бруней	0,64
3	Индонезия	4,46
4	Катар	2,02
5	Кувейт	2,28
6	Малайзия	36,92
7	Объединенные Арабские Эмираты	35,60
8	Саудовская Аравия	11,21
9	Пакистан	3,20

ления предлагают инвесторам налоговые и иные льготы, что является важным фактором привлечения иностранных инвестиций.

В свою очередь, инвесторы из стран Персидского залива, особенно из Саудовской Аравии, проявили интерес к развитию контактов с субъектами хозяйствования из Республик Татарстан, Башкортостан, Дагестан, Чеченской Республики. Значительных успехов в установлении контактов с партнерами из стран Персидского залива и Малайзии достиг Татарстан. Проведение выставок, форумов, реализация образовательных программ в сфере долевого финансирования, совместные научные исследования способствовали установлению деловых контактов с иностранными партнерами в целях реализации торгово-экономических интересов региона, наращивания торгового оборота, инвестиций, туристического потока и пр. В настоящее время специализированными агентствами инвестиционного развития Республики Татарстан осуществляется отбор инвестиционных проектов в сфере строительства, производства стройматериалов, химии и нефтехимии, машиностроения, сельского хозяйства, медицины, туризма и др.

Важно отметить, что меры, направленные на развитие иностранного финансирования программ Республики Татарстан, реализуются в интересах многонационального населения региона, а формируемые источники финансирования не ограничиваются религиозной или культурной

принадлежностью к коренному населению. Опыт Татарстана представляет значительный интерес для других регионов России, включая Крым. Развитию инфраструктурных проектов, реализации программ финансирования производства продукции, поддержки малого и среднего бизнеса во многом способствует совершенствование регламентаций. По мнению деловых кругов России, отсутствие норм регулирования деятельности специализированных финансовых институтов на принципах долевого/беспроцентного финансирования является препятствием для привлечения инвестиций из стран Персидского залива, Малайзии и др., работающих в рамках регулятивных норм стран происхождения капитала.

Важно отметить, что для обеспечения инвестиционной привлекательности регионов на базе внедрения новых для российской практики финансовых инструментов требуется системный подход: политическая воля, налоговые преференции, реализация образовательных программ, совершенствование инфраструктуры финансового рынка России. При этом важно учесть, что страны Персидского залива, являясь крупнейшими экспортерами капитала, оказывают существенное влияние на инвестиционное сотрудничество стран на региональном и глобальном уровнях.

В изменении направленности и объемов экспорта капитала арабскими странами условно можно выделить три основных этапа, каждый из которых имеет свои особенности. Первый этап (1970–1980-е годы) характеризовался вывозом финансовых ресурсов правительствами арабских стран, главным образом в Латинскую Америку, в виде ссудного капитала на официальном межправительственном уровне. Этот процесс во многом стимулировался качественными изменениями в мировой валютно-финансовой системе. В целом, развитие стран Латинской Америки в тот период сопровождалось большими вложениями иностранного капитала в экономики их стран, однако эти вложения оказались низкоэффективными, а в 1982 г. некоторые латиноамериканские страны объявили себя банкротами, неспособными более обслуживать внешний долг.

На втором этапе (1990–2001) ведущими странами — реципиентами арабского, теперь уже не правительственного, а частного капитала в виде банковских депозитов, портфельных и прочих

инвестиций стали промышленно развитые государства. Основными инвесторами в этот период были Саудовская Аравия (61% вывозимого из региона капитала), ОАЭ (31%) и Кувейт (6%), а реципиентами — прежде всего США, на которые приходилось 54% экспорта прямых иностранных инвестиций (ПИИ) из региона и Европа — 21%. Таким образом, до 2001 г. значительные объемы арабских инвестиций приходились главным образом на экономику США — стратегического партнера арабских государств Персидского залива. Однако, по данным банка «Ак Барс», после событий 11 сентября 2001 г. в США сложились неблагоприятные условия для работы арабских инвесторов. По некоторым оценкам, в тот год из Америки было выведено до 200 млрд долл. из 750 млрд ранее вложенного саудовского капитала. Известно также, что в США саудовские капиталы в основном вложены в недвижимость, торговлю, строительство и некоторые биржевые инструменты.

Дальнейший вывод саудовских капиталов из США оценивался инвестиционными банкирами в дополнительные 175 млрд долл., которые перенаправлены преимущественно в экономику Европы. Именно с этого момента начался процесс миграции финансовых ресурсов арабских инвесторов на европейские и азиатские рынки, при этом основная часть арабских капиталов направлялась в экономику Великобритании, где накопленные арабские инвестиции оцениваются в настоящее время в 7 млрд фунтов стерлингов. На современном этапе (с 2002 г. по настоящее время) арабские инвесторы ищут возможности диверсифицировать географию своих вложений. К числу особенностей данного этапа можно также отнести то, что, во-первых, финансовые ресурсы все более активно направляются на рынки развивающихся стран, во-вторых, растут внутри региональные инвестиции. В целом прослеживается стремление стран Персидского залива укреплять и развивать торгово-экономические и инвестиционные отношения с быстрорастущими экономиками стран Азии, такими как Китай, Индия, и наращивать сотрудничество с государствами Евразии, в том числе СНГ.

Представляется целесообразным отметить, что главным мотивом оптимизации сотрудничества с Россией на базе долевого финансирования является стремление инвесторов разместить финансо-

вые ресурсы в том экономическом пространстве, где имеется возможность соблюдения основных принципов беспроцентной работы финансовых институтов и обеспечивается получение положительного экономического результата.

Учитывая, например, специфику экономик стран Персидского залива, дополнительно можно выделить следующие основные мотивы экспорта арабского капитала: приобретение контроля над важными экономическими объектами за рубежом, которые, как правило, происходят через механизм трансграничных *M&A*-сделок в добывающих и смежных отраслях; расширение контроля над связанными с добычей и переработкой энергоресурсов отраслями экономики, каналами распределения газа, нефти и нефтепродуктов, а также повышение эффективности вложений главным образом в добывающие и перерабатывающие отрасли; усиление экономической, в частности продовольственной, безопасности; диверсификация зарубежных инвестиций и источников доходов.

Таким образом, в текущих условиях идет процесс растущей экспансии арабских инвестиций, которые ищут более высокие нормы прибылей и возможности диверсификации экспорта капитала. Особые надежды оптимизации инвестиционного сотрудничества в этой связи возлагаются на страны СНГ с учетом исторического опыта сторон. Советский этап характеризовался постепенным развитием экономического взаимодействия с отдельными странами региона по различным направлениям: нефть, строительство, ВПК, наука и техника. Характерной чертой данного периода является интенсивность экономического взаимодействия сторон, основанная на политической воле. Следует отметить, что позициям, завоеванным в экономике ряда стран Ближнего Востока, Россия обязана прежде всего советскому наследию: СССР оказывал существенную помощь арабским государствам в развитии крупных объектов инфраструктуры, энергетики, металлургии, машиностроения, в перевооружении армии, которые в настоящее время нуждаются в модернизации.

Например, за период 1950–1980 гг. одним только российским предприятием «Технопром-экспорт» в арабских странах было построено 8 тепловых электростанций и теплоцентралей, а также 11 гидроэлектростанций. Переходный этап к рыночной экономике (90-е гг. XX в.) связан с осла-

блением взаимных экономических отношений, появлением политических разногласий. Например, с 1991 г. экономические связи Российской Федерации и стран Персидского залива были «заморожены», а наработанный опыт сотрудничества не востребован. Однако на этом этапе наблюдалась некоторая активизация инвестиционного сотрудничества со стороны центрально-азиатских стран СНГ, в частности Казахстана, что объясняется прежде всего географической близостью с регионом арабского мира.

Реинжиниринг всех сфер жизни в переходный период показал, что России необходимы новые механизмы экономического сотрудничества с указанным регионом. Современный этап развития экономических отношений Российской Федерации со странами Персидского залива, начавшийся в 2000–2001 гг., характеризуется углублением экономического взаимодействия, развитием договорно-правовых основ и расширением контактов не только на официальном государственном и региональном уровнях. Однако в настоящее время требуется совершенствование сотрудничества, в том числе инвестиционного, на уровне предприятий. В текущих условиях для стран СНГ, и в частности для России, важно наладить инвестиционные связи со всеми странами — участниками рынка долевого финансирования, и прежде всего со странами Персидского залива — основными участниками этого рынка, заинтересованными инвесторами долгосрочных проектов в капиталоемкие отрасли экономики.

Важную роль в этой связи играют суверенные инвестиционные фонды (СИФ), оперирующие на международных рынках капитала бюджетными средствами государства под контролем правительств стран. Финансовые активы СИФ содержат акции, облигации, имущество, драгоценные металлы и другие финансовые инструменты. В целях развития деятельности СИФ правительства стран наделяют их значительной свободой рыночного маневра при распоряжении выделяемыми средствами. Более того, перед СИФ стоит задача активного использования рыночных возможностей, связанных с вложениями в доходные активы частного сектора. Для этого СИФ разделяет национальные и международные ресурсы страны происхождения капитала и действуют в интересах государств, обеспечивая защиту и рост национального благосостояния.

СИФ, как правило, создаются в стране, обладающей профицитом платежного баланса, и служат инструментом долгосрочной сохранности средств государственного бюджета. В настоящее время в мире насчитывается более 100 СИФов. По данным *Sovereign Wealth Fund Institute*, объем суммарных активов 75 крупнейших СИФов с участием капитала из стран Персидского залива к концу 2015 г. превысил 7 трлн долл. США. Кроме СИФов, активы на общую сумму 7,7 трлн долл. США аккумулируются другими суверенными институтами — пенсионными фондами, фондами развития и фондами государственных корпораций. Представляется важным отметить, что объем суверенных ресурсов с учетом долевого участия в настоящее время превышает 20 трлн долл. США.

По данным ЮНКТАД, совокупный объем активов, находящихся под управлением СИФов, больше совокупного объема активов фондов прямых инвестиций и хедж-фондов. Анализ данных показал, что с начала 2000-х годов суверенные фонды являются активными международными инвесторами с тщательно разработанной структурой управления, открытой новым рынкам инвестиционной политикой и долгосрочным характером инвестиций. Примером инвестиций в промышленном секторе может служить покупка катарским фондом *Qatar Investment Authority* 3% пакета акций немецкого концерна *Siemens* (сделка на 3 млрд долл. США). В свою очередь, эмиратский фонд *Abu Dhabi Investment Authority* вкладывает в инфраструктурные проекты более 5% своих активов (40 млрд долл. США). В круг приоритетных отраслей суверенных фондов также входят автомобилестроение, альтернативные источники энергии, электроника, аэрокосмическая промышленность, энергетика, здравоохранение, строительство, логистика, нефтехимия. Кроме того, специализированные фонды прямых инвестиций реализуют в странах-реципиентах стратегию слияний и поглощений.

За последние 10 лет доля трансграничных *M&A*-сделок, включающих приобретение миноритарных и мажоритарных долей в компаниях, в общем объеме прямых иностранных инвестиций СИФов имела тенденцию к росту и в настоящее время составляет более 70% прямых иностранных инвестиций, диверсифицированных по объему и регионам мира. В условиях высокой волатиль-

ности рынка государственные инвестиционные фонды стран Персидского залива используют благоприятную для них конъюнктуру и проводят крупные сделки по приобретению пакетов акций ведущих частных инвестиционных и банковских институтов США и Европы. Например, фонд Абу-Даби инвестировал в американскую финансовую корпорацию *Citi* 7,5 млрд долл. США, а *Dubai International Financial Center Investments* заплатил 1,8 млрд долл. США за 2,2% пакета акций немецкого *Deutsche Bank*. Известно, что инвестиции в *Citi* принесли прибыль и кувейтскому фонду *Kuwait Investment Authority*: через два года после покупки акций *Citi* на сумму 4,1 млрд долл. США *Kuwait Investment Authority* заработал на сделке 1 млрд долл. США и доходность этой инвестиции составила 37%. В 2008 г. инвестиционные фонды Катара и Абу-Даби вложили 7 млрд фунтов стерлингов в британский финансовый конгломерат *Barclays*, который планировал выжить в кризис без государственной помощи, но не обошелся без продажи доли в своем капитале институциональному инвестору. По данным *Reuters*, инвестиции в *Barclays* принесли Абу-Даби 3 млрд фунтов стерлингов.

Практика показала, что до 2009-х годов инвестиционные фонды Персидского залива концентрировали внимание на западных финансовых рынках. Страны Запада, в свою очередь, не имели возможности обходиться без вложений суверенных фондов, превратившихся в необходимое условие поддержания курса валют. Так, например, крупнейшие финансовые организации в условиях преодоления последствий мирового финансово-экономического кризиса (*Merrill Lynch*, *UBS*, *Morgan Stanley*) оптимизировали деятельность, направленную на привлечение инвестиций суверенных фондов Саудовской Аравии, ОАЭ, Кувейта, что способствовало решению ряда тактических задач.

В условиях санкционного давления на Российскую Федерацию суверенные инвестиционные фонды арабских стран представляют значительный интерес: во-первых, они служат ценным инструментом для достижения макроэкономических целей России, реализации программ импортозамещения; во-вторых, с учетом стратегических интересов суверенных инвестиционных фондов представляется возможным создать благоприятные условия для иностранного инвести-

рования в региональные проекты в секторе государственных услуг, таких как здравоохранение, образование и развитие инфраструктуры, предполагающие существенные финансовые и социальные отдачи.

Примечательно, что суверенные инвестиционные фонды в целом имеют полувековую историю: первый СИФ появился в одной из стран Персидского залива — Инвестиционное управление Кувейта (*Kuwait Investment Authority*) основано в 1953 г. В настоящее время фонд активно диверсифицирует географию объектов и присутствует на китайских рынках капитала. Анализ данных показал, что 14 мировых крупнейших суверенных фондов из 75 полностью сформированы ресурсами стран Персидского залива. С участием правительства ОАЭ создано 7 суверенных фондов, Саудовской Аравии — 3 и Омана — 2. Суммарные активы суверенных фондов арабского мира являются самыми крупными: 37,1% мирового объема (2,7 трлн долл. США). Информация о региональной принадлежности суверенных инвестиционных фондов представлена в *табл. 3*.

Прогнозируется ежегодный рост объемов СИФов на 7–8%. Информация о доле суверенных фондов ряда стран Персидского залива в мировом объеме представлена в *табл. 4*.

Инвестиционные стратегии ближневосточных СИФов весьма разнообразны: от консервативных (например, саудовская *SAMA*) до агрессивных, например катарский *Qatar Investment Authority*, который наряду с китайским фондом *China Investment Corporation* признан исследователями *ESADE Business School* одним из самых активных институциональных инвесторов. Следует отметить, что *Qatar Investment Authority*, основанный в 2005 г., ориентируясь на приобретение стратегических пакетов акций в международных компаниях, является крупным мировым инвестором.

Важно отметить, что СИФы стран Персидского залива проявляют значительный интерес к российским инфраструктурным проектам, банкам, страховым компаниям, пищевой промышленности, а также электроэнергетике. Однако привлечение иностранных инвестиций заинтересованных сторон на принципах беспроцентного (долевого) финансирования в целях развития российской экономики и обеспечения деятельности субъектов хозяйствования возможно только при наличии соответствующих регламента-

ций в финансовой, налоговой, страховой, депозитарной и других видах деятельности. В целях обеспечения инвестиционной привлекательности Российской Федерации представляется целесообразным:

- принять меры, направленные на совершенствование регламентаций в сфере долевого (беспроцентного) финансирования;
- дополнить действующую законодательную базу Федеральным законом «О финансовой организации-партнере», который не противоречит регулятивным принципам традиционной банковской деятельности, а расширит направления работы специализированных финансовых институтов в интересах национальной экономики;
- создать специальное подразделение в Банке России в целях обеспечения мониторинга деятельности специализированных финансовых институтов в сфере долевого (беспроцентного) финансирования;
- организовать подготовку специалистов в сфере долевого (беспроцентного) финансирования в Российской Федерации;
- войти в состав полноправных членов Организации исламского сотрудничества (ОИС) в целях расширения иностранных инвестиций в Россию.

Кроме того, требуется совершенствование нормативных актов Российской Федерации: ФЗ от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (с изменениями и дополнениями), от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (с изменениями и дополнениями), вклю-

Таблица 3

**Суверенные инвестиционные фонды мира**

№ п/п	Регион	Доля, %
1	Америка	2,90
2	Азия	39,1
3	Африка	2,30
4	Ближний Восток	37,10
5	Европа	16,7
6	Другое	2,10

Источник: официальный сайт SWFI: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>.

Таблица 4

**Суверенные фонды стран Персидского залива**

№ п/п	Регион	Доля в мировом объеме, %
1	Бахрейн	0,2
2	Кувейт	7,8
3	Оман	0,3
4	Катар	3,6
5	Саудовская Аравия	11
6	ОАЭ	15
7	Страны Персидского залива, все вместе	38
8	Весь мир	100

Источник: официальный сайт SFWI: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>.

чая регулирование видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (с изменениями и дополнениями), от 21.07.1997 № 122-ФЗ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним» (с изменениями и дополнениями для обеспечения процедуры государственной регистрации прав на недвижимое имущество, приобретенное финансовым институтом-партнером в качестве доверительного управляющего за счет инвестиционных вкладов), Гражданский кодекс РФ и соответствующее налоговое законодательство с целью исключения НДС из сделок купли-продажи для обеспечения привлекательности финансовых договоров на принципах долевого финансирования, ФЗ от 27.11.1992 № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями), Регулятивные нормы и процедуры Банка России в отношении специализированных финансовых институтов, Контрактные основы деятельности на принципах долевого (беспроцентного) финансирования.

Реализация предлагаемых мер в сфере долевого финансирования будет способствовать формированию новых финансовых инструментов и их использованию в целях привлечения иностранных инвестиций для обеспечения экономического развития России.

## ЛИТЕРАТУРА

1. *Аннаев А.* Российские инвесторы не доросли до СОИ. [Электронный ресурс] URL: <http://www.csjournal.com/akcent/2941-rossiyskie-investory-ne-dorosli-do-soi.html>.
2. *Али С.* Продукты исламского фондового рынка. Развитие и проблемы. Джидда, 2005, ИРТИ, Периодическое издание № 9.
3. *Искаков С.* Мировой рынок исламских ценных бумаг // Банковское дело. 2010. № 8. С. 50–51.
4. *Калимуллина М.* Британский опыт развития исламских финансовых продуктов: проблемы и достижения // Финансы. 2010. № 9. С. 73–74.
5. *Ярыгина И.* Проблемы и перспективы исламского финансирования в России // Проблемы международных валютно-кредитных и финансовых отношений. М.: Финуниверситет, 2012.
6. *Ярыгина И.* Банковские системы и банки в условиях глобализации. М.: Финуниверситет, 2011.

## REFERENCES

1. *Annaev A.* Rossijskije investor ne dorosli do SOI. [Russian investors are not mature enough to SOI]. <http://www.csjournal.com/akcent/2941-rossiyskie-investory-ne-dorosli-do-soi.html>
2. *Ali S.* Produkti islamskogo fondovogo rinka. Razvitie I problemi. [Products of Islamic funds market. Problems and challenges]. Jeddah, 2005, IRTI, Periodical, № 9.
3. *Iskakov S.* Mirovoj rinoк islamskih tsennih bumag. [Global Islamic securities market] Bankovskoje delo — Banking. 2010. № 8. pp. 50–51.
4. *Kalimmullina M.* Britanskij opit razvitija islamskih finansovih productov: problemi i dostizenija. [British experience in Islamic products development: problems and successes]. Finansi — Finance. 2010. № 9, pp. 73–74.
5. *Yarygina I.* Problemi I perspective islamskogo finansirovanija v Rossii. [Problems and challenges for Islamic finance in Russia]. Problemi I perspective vezdunarodnih valutno — kreditnih i finansovih otnoshenij. [Problems and challenges of international monetary relations in Russia]. Finuniversitet — Financial Universiti. 2012.
6. *Yarygina I.* Bankovskije sistemi I banki v uslovijah globalizatsii. [Banking systems and banks within globalization] Finunivrsity — Fanancial University. 2011.

## Встреча с руководителями крупнейших иностранных компаний и деловых ассоциаций

17 июня 2016 г. в рамках Петербургского международного экономического форума Президент России В.В. Путин встретился с руководителями крупнейших иностранных компаний и деловых ассоциаций.

На этой встрече глава государства, в частности, сказал: «Мы, безусловно, приветствуем самое активное участие иностранного бизнеса в программах импортозамещения у нас, в России, в проектах, связанных с локализацией производства. Они направлены на развитие сильных национальных предприятий, способных выпускать продукцию высокого качества, наращивать несырьевой экспорт. Тем более что сегодняшний курс национальной валюты, экономическая конъюнктура делают весьма выгодным экспорт продукции, производимой в России. Одновременно предлагаем удобные условия, широкий набор инструментов для инвестиций с долгосрочными гарантиями и преференциями. Это так называемые специвестконтракты, специальная налоговая поддержка проектов, которые только начинаются, — так называемые гринфилды, а на Дальнем Востоке это территории опережающего развития и режим свободного порта. И, конечно, мы продолжим последовательную работу по формированию общей благоприятной деловой среды в российской экономике...».

Источник: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/52182>