**Реферат: Развитие фондовых бирж стран Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива**

Фондовые биржи стран Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива (ССАГПЗ – интеграционной группировки, включающей в себя Бахрейн, ОАЭ, Оман, Катар, Кувейт и Саудовскую Аравию) после долгих лет пребывания на задворках финансовых рынков в последние годы стали стремительно развиваться, а их капитализация увеличилась в несколько раз. Наиболее впечатляюще выглядят данные за период 2002–2005 гг., во время которого капитализация рынков акций аравийских монархий увеличилась почти в 7 раз и превысила 1 трлн. долл.

Таблица 1 **Капитализация фондовых рынков стран ССАГПЗ (конец 2002 года – июнь 2006 гг.,** млрд. долл.)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Страна** | **2002 (1)** | **2003** | **2004** | **2005** | **июнь 2006 (2)** | **Изменение (2) / (1), %** |
| Бахрейн | 7,72 | 9,7 | 13,513 | 17,36 | 17,31 | 224,22 |
| ОАЭ (Абу-Даби) | 20,38 | 30,36 | 55,49 | 132,41 | 93,76 | 460,06 |
| ОАЭ (Дубай) | 9,47 | 14,28 | 35,09 | 111,99 | 83,59 | 882,68 |
| Оман | 5,27 | 7,25 | 9,32 | 12,06 | 12,03 | 228,27 |
| Катар | 10,57 | 26,7 | 40,43 | 87,14 | 64,05 | 605,96 |
| Кувейт | 35,1 | 59,53 | 73,58 | 123,89 | 105,86 | 301,60 |
| Саудовская Аравия | 74,85 | 157,31 | 306,26 | 646,12 | 525,04 | 701,46 |
| **ССАГПЗ** | **163,36** | **305,13** | **533,683** | **1130,97** | **901,64** | **551,93** |

Безусловно, основным стимулом и причиной такого стремительного роста стало беспрецедентное со времени «нефтяного бума» 70-х годов повышение цен на нефть, в результате которого страны аравийской шестерки получили колоссальные доходы. На протяжении 2003–2006 гг. эти цены постоянно росли. По итогам отдельных торговых дней цены на нефть различных сортов превышали отметку в 70 долл. за баррель.

В результате существенного роста нефтяных котировок государства ССАГПЗ получили значительные финансовые ресурсы. И хотя цены на нефть с августа 2006 г. стали снижаться, доходы одной только Саудовской Аравии от экспорта нефти, по прогнозам на этот год, ожидались в 203 млрд. долл., что на 25% выше, чем в 2005 г. (162 млрд. долл.)1. В целом же страны ССАГПЗ получили в 2004 г. 190 млрд. долл. прибыли от экспорта нефти, в 2003 г. – 145 млрд. долл.2, в 2002 – 125 млрд. долл., в 2001 г. – 117 млрд. долл., в 2000 г. – 141 млрд. долл.3

Однако в то же время стоит отметить, что бурное развитие рынков акций в странах ССАГПЗ нельзя объяснить исключительно увеличением их доходов от экспорта нефти. Ведь исторически государства аравийской шестерки предпочитали вывозить капитал за границу и инвестировать его в наиболее ликвидные активы, главным образом в США и Европе. По некоторым оценкам, к 2001 г. активы Саудовской Аравии за границей составляли около 1 трлн. долл., Кувейта – 500 млрд. долл., ОАЭ – 350 млрд. долл.4 В настоящее время, по информации официальных источников, крупные аравийские инвесторы размещают за рубежом до 85% своих активов5. По оценкам лондонского Института международного банковского и финансового дела, страны ССАГПЗ за период 2000–2004 гг. экспортировали капитал на сумму 240 млрд. долл. Ожидается, что за 2005–2006 гг. эти государства инвестируют за границей еще около 360 млрд. долл. Основная часть этих средств направляется в такие высоколиквидные активы, как недвижимость, акции, облигации и т.д. В то же время необходимо отметить существенно снизившуюся с 2001 г. привлекательность для аравийских монархий инвестирования в страны Запада, главным образом в США. Так, в результате резкого ухудшения аравийско-американских отношений после терактов 11 сентября 2001 г. многие аравийские инвесторы стали выводить свои капиталы из США из опасений их возможного замораживания американскими властями. По оценкам различных специализированных изданий, страны Совета сотрудничества вывели до 400 млрд. долл. из американской экономики, в том числе Саудовская Аравия – 200–250 млрд. долл.6

Стоит также отметить, что Федеральная резервная система США с 2001 г. постоянно понижает учетную ставку для стимулирования экономического роста и стабилизации торгового баланса, в результате чего данная ставка находится на низшем за последние 40 лет уровне, что также снижает привлекательность размещения средств в США для аравийских инвесторов7. Кроме того, валюты государств аравийской шестерки жестко привязаны к доллару, что не позволяет центральным банкам этих стран производить переоценку своих валют по отношению к доллару и вынуждает их также поддерживать учетную ставку на низком уровне. Как следствие, темпы инфляции, вызванной притоком колоссальных средств в результате повышения цен на нефть, не покрываются ставками по депозитам. В данной ситуации фондовые биржи предлагают инвесторам гораздо более выгодное размещение капитала, что позволяет нивелировать воздействие инфляции и падение курса доллара.

Таким образом, наиболее приемлемой альтернативой размещению капиталов в США для инвесторов из стран ССАГПЗ стала его репатриация, почву для которой подготовили масштабные экономические реформы правительств аравийских монархий. Страны ССАГПЗ придают существенное значение проблеме возврата инвестированного за рубежом капитала при разработке программ экономических реформ, среди которых стоит отметить меры по приватизации, экономической либерализации, усилению роли частного капитала в экономике и, безусловно, развитию фондовых рынков. Представляется, что именно улучшившийся инвестиционный климат и более совершенная институциональная структура национальных экономик в государствах аравийской шестерки способствовали масштабному росту интереса местных инвесторов к внутренним капиталовложениям и, следовательно, бурному развитию фондовых рынков.

Среди наиболее важных законодательных мер в отношении деятельности рынков капитала в странах ССАГПЗ можно отметить следующие. В 2003 г. в Саудовской Аравии был одобрен закон о фондовых рынках, который содержит 4 основных компонента: создание официального фондового рынка с возможностью его приватизации; формирование комиссии по ценным бумагам и фондовым рынкам; дерегулирование брокерских операций; создание депозитарного центра8. По новому закону, компаниям, зарегистрированным на саудовской фондовой бирже, разрешается также выпускать корпоративные облигации, что означает формальное создание рынка долговых обязательств. В 2004 г. была создана Комиссия фондового рынка (КФР) Саудовской Аравии, в ведении которой находятся все вопросы деятельности фондовой биржи. Можно отметить, что в целом требования, предписываемые КФР компаниям, осуществляющим первичное публичное размещение (ППР) акций, достаточно либеральны. Так, минимальная доля акций для ППР составляет 30% от общего капитала, компания-эмитент должна иметь 3-летнюю **аудиторскую** историю и оборотные средства, достаточные для ведения деятельности в течение 1 года. КФР не выдвигает требований о прибыльности компании, что существенно повышает привлекательность этого инструмента привлечения финансовых ресурсов для недавно созданных фирм, которым сложно показать высокие уровни прибыльности в первые годы своей деятельности без привлечения дополнительного капитала. В качестве одного из наиболее серьезных ограничений в этой связи можно отметить требование о минимальной сумме ППР, которая должна быть не менее 26 млн. долл.

В ОАЭ в 2000 г. был принят закон о создании официальной фондовой биржи и Комитета ОАЭ по фондовой и товарной биржам. Вслед за этим был одобрен проект нового закона о компаниях, который предполагает снижение ценза на процент капитала, выставляемого на продажу компанией при регистрации на бирже, с 55% до 25%9.

Одновременно с этим и по схожим сценариям проходило формирование фондовых рынков и остальных стран-членов ССАГПЗ. Надо отметить, что к 2010 г. планируется создание единого фондового рынка в рамках Совета сотрудничества10. Однако на практике это представляется достаточно трудной задачей в силу существенных различий в регулировании деятельности рынков капитала в странах ССАГПЗ.

Одним из важнейших вопросов, которые потенциально являются определяющими для развития аравийских фондовых бирж, является проблема допуска иностранных инвесторов и эмитентов на собственные рынки акций и облигаций. Позиции стран аравийской шестерки по этому вопросу существенно различаются. Так, если на Бахрейне присутствие иностранных инвесторов рассматривается как один из базовых факторов развития финансовых рынков в стране, то Саудовская Аравия, Кувейт и остальные страны-члены Совета сотрудничества придерживаются более консервативных позиций по данному вопросу. Деятельность нерезидентов на фондовых рынках большинства стран ССАГПЗ до недавнего времени была ограничена покупкой долей в специализированных паевых инвестиционных фондах. Такие паевые фонды управлялись аравийскими банками и зачастую имели ограничения по размерам совокупной чистой стоимости активов. В то же время правительства стран ССАГПЗ принимают меры по постепенному допуску иностранных участников на рынки капитала. В Омане с 2003 г. право инвестировать в фондовый рынок Султаната получили граждане ССАГПЗ, а с 2005 г. разрешена деятельность иностранных брокеров11. В Кувейте в 2000 г. был принят закон, разрешающий иностранцам напрямую инвестировать в фондовый рынок страны, тогда как ранее они могли лишь покупать паи в инвестиционных фондах, работающих на кувейтской бирже12. В апреле 2005 г. фондовый рынок Катара был открыт для прямого участия иностранных инвесторов, что незамедлительно привело к существенному росту количества сделок с ценными бумагами. По оценкам, число нерезидентов (как индивидуальных, так и институциональных инвесторов), которые заинтересованы в подаче заявлений на регистрацию для ведения деятельности на катарском рынке акций, достигает 300 тыс.13 Указанное решение тщательно прорабатывалось правительством Катара и прошло несколько подготовительных этапов, как, к примеру, допуск в 2004 г. на фондовый рынок Катара инвесторов из других стран-членов ССАГПЗ.

Аналогичным образом проходит либерализация и в других государствах аравийской шестерки, когда в качестве предварительного этапа к допуску иностранных инвесторов на фондовые рынки разрешается участие резидентов ССАГПЗ в торгах с ценными бумагами. Так, в 2005 г. в Саудовской Аравии было разрешено инвестирование на фондовом рынке гражданам стран Совета сотрудничества, а в 2006 г. правительство королевства всерьез приступило к изучению возможности непосредственного (а не через паевые инвестиционные фонды) допуска иностранного капитала на фондовый рынок страны. Данный шаг особенно актуален для Саудовской Аравии, принимая во внимание то обстоятельство, что в королевстве работает около 7 млн. иностранных граждан и многие из них занимают руководящие должности и обладают существенными капиталами, которые они фактически не могут инвестировать в саудовскую экономику. Предполагается, что допуск иностранцев на фондовый рынок сможет в определенной степени уменьшить объем оттока капитала из страны. Так, к примеру, иностранцы в королевстве зарабатывают около 35 млрд. долл. в год, из которых 14,6 млрд. долл. переводится за границу14.

Деятельность зарубежных инвесторов с определенными ограничениями разрешена и в ОАЭ. Кроме того, с 2005 г. в свободной экономической зоне «Дубайский финансовый центр» действует Дубайская международная финансовая биржа, стандарты деятельности которой практически аналогичны принятым на биржах Гонконга, Лондона и Франкфурта. На этой новой площадке разрешена не только деятельность иностранных инвесторов, но и эмитентов. Представляется, что в перспективе эта биржа может стать одним из важнейших финансовых центров мира, что позволит странам ССАГПЗ существенно сократить отток нефтедолларовых средств за границу.

В то же время, несмотря на значительный прогресс в разрешении допуска нерезидентов на рынки капитала, государства ССАГПЗ придерживаются осторожных мер в этой сфере, устанавливая определенные ограничения по доле иностранного владения какой-либо из компаний, прошедшей листинг на фондовой бирже (обычно 25% от общего капитала эмитента). Это объясняется тем, что недавно созданные структуры по контролю и регулированию деятельности рынков капитала в этих странах не имеют еще достаточно развитой институциональной структуры, чтобы выполнять такие функции, как, например, Комиссия по ценным бумагам США, которая тщательно отслеживает и имеет право заблокировать любые сделки с участием иностранного капитала. В этой связи странам ССАГПЗ необходимо более детально разрабатывать правила раскрытия информации по сделкам, что позволит им в дальнейшем снять большую часть ограничений на деятельность иностранных инвесторов без потери контроля над столь важной частью финансового рынка. Указанные меры в совокупности должны привести к значительному росту фондовых рынков как за счет притока иностранного капитала, так и роста популярности данного вида привлечения финансовых ресурсов для эмитентов.

В настоящее же время инвестиционный бум на фондовых рынках обеспечивается в основном за счет средств резидентов ССАГПЗ. Так, в сентябре 2005 г. только около 10% совокупной капитализации Фондовой биржи Абу-Даби и Фондовой биржи Дубая принадлежало иностранным инвесторам (18,5 млрд. долл. от 190 млрд. долл.). В этой связи необходимо отметить, что значительная часть указанных иностранных инвестиций поступила из других стран-членов ССАГПЗ, то есть, по сути, представляла собой только передвижение капитала в рамках интеграционного блока. Так, к концу 2004 г. только из Саудовской Аравии на фондовые рынки ОАЭ поступило 4,36 млрд. долл. В этом контексте показательно то, что заявки на ограниченное только для резидентов ОАЭ первичное публичное размещение (ППР) акций компании «А’абар Петролеум инвестментс» в 800 раз превысили предложение, а общая сумма заявок на покупку акций этой фирмы достигла 107 млрд. долл., что превышает даже годовой ВВП ОАЭ15.

Таким образом, несмотря на ограничения деятельности иностранного капитала, обилие внутренних финансовых ресурсов в связи в возросшими нефтяными ценами позволило фондовым рынкам аравийской шестерки стать важнейшим инструментом привлечения финансовых ресурсов корпоративным сектором экономики. Так, к примеру, за первые 9 месяцев 2006 г. 17 аравийских компаний провели первичное публичное размещение акций на сумму 6,2 млрд. долл., что на 45% превышает аналогичный показатель за тот же период 2005 г.16 Ожидается, что к концу 2006 г. общий объем средств, привлеченных в странах ССАГПЗ с помощью ППР, достигнет 8 млрд. долл.

Таблица 3 **Размер первичных публичных размещений акций на фондовых рынках стран ССАГПЗ за январь-сентябрь 2006 г.**

|  |  |
| --- | --- |
| **Страна** | **Объем ППР (млрд. долл.)** |
| Саудовская Аравия | 2,3 |
| ОАЭ | 1,4 |
| Катар | 1,3 |
| Бахрейн | 1,0 |
| Оман | 0,2 |

фондовая биржа арабское государство

В этой связи интересно рассмотреть данные о количестве первичных размещений акций на рынках капитала аравийской шестерки. Запериод 1995–2003 гг. на фондовых биржах этих стран было проведено всего 9 ППР, в 2004 г. – уже 12, в 2005 – 25, а к концу 2006 г. 134 аравийские компании находились в процессе подготовки к проведению ППР17. Вероятно, не все из этих компаний смогут пройти листинг на соответствующих рынках акций, однако данный показатель отчетливо свидетельствует о резком росте значимости фондового рынка в финансовом секторе экономики аравийских монархий. Стоит также отметить такой параметр, как количество полученных заявок на приобретение акций при их первичном размещении. Так, в среднем, за 2005 г. количество заявок превысило предложение в 4 раза, а в 2006 г. уже в 7 раз, что свидетельствует о неослабевающем росте интереса инвесторов, несмотря даже на начавшуюся коррекцию. Показательны также такие исключительные примеры, как уже упомянутое выше 800-кратное превышение заявок над предложением акций «А’абар Петролеум инвестментс», а также 480 и 450-кратное превышение спроса на приобретение акций эмиратских компаний «Тамвиль» и «Аль-Дар пропертиз» соответственно.

Таким образом, можно отметить, что фондовые рынки стран ССАГПЗ прошли за последние несколько лет важнейший период развития и стали в период 2003–2006 гг. своего рода локомотивом роста не только в рамках развивающегося мира, но и по сравнению с промышленно развитыми странами, привлекая к себе повышенное внимание инвесторов всего мира. В целом, по оценкам специалистов, благоприятная ситуация на аравийских фондовых рынках сохранится и в течение 2007 г., однако интерес инвесторов к данному финансовому инструменту стабилизируется, а ажиотажный спрос на ППР, подобный случившемуся в 2005 г., будет скорее исключением, нежели правилом. Представляется, что фондовым рынкам аравийской шестерки в ближайшие годы еще предстоит пройти существенный путь для превращения в действительно эффективный инструмент привлечения и перераспределения капитала, который потенциально может стать весьма важной составляющей мирового финансового рынка. Ведь в настоящее время фондовые рынки аравийских стран находятся в стадии становления, с присущими данному этапу развития такими характерными чертами, как низкая ликвидность, «неграмотность» значительной массы инвесторов, которые принимают решения, исходя из преобладающих на рынке тенденций, а не анализа факторов риска, и т.д. По словам сотрудника одной из консультационных компаний Саудовской Аравии, «бедуины, которые никогда не заботились о том, чтобы официально регистрировать рождение своих детей, делают это сейчас, чтобы приобретать на их имя акции»18.

Очевидно, что государствам ССАГПЗ предстоит продолжить курс на либерализацию экономики в целом и фондовых рынков, в частности, так как в настоящее время фондовый бум поддерживается в основном за счет нефтедолларов, тогда как иностранные инвесторы имеют довольно ограниченный доступ к большинству активов аравийских стран. С одной стороны, это позволяет в какой-то мере регулировать спекулятивные действия на рынке, но с другой, ставит этот важный финансовый инструмент в максимально тесную зависимость от конъюнктуры мирового рынка нефти. Бóльшая открытость для иностранных инвесторов с сохраняющейся сильной регулирующей ролью государства может привести, на наш взгляд, к наиболее оптимальным параметрам развития фондовых рынков стран ССАГПЗ, что позволит не только достичь максимально возможных показателей стабильности, но и сделать эти рынки более цивилизованными и создать «культуру» торговли фондовыми ценностями.

**Литература**

1. Arab News, July 26, 2006.

2. The Middle East, January 09, 2005.

3. Khaleej Times, November 06, 2003.

4. Agency for Middle East Business Information (AMEINFO), May 13, 2001.

5. Arab Press Digest, July 14, 2005.

6. Middle East Economic News Report, No. 26, London, March 11, 2002, с. 13.

7. Khaleej Times, June 05, 2005.

8. Arab News, February 11, 2003.