глобализация экономический фондовый рынок

Реферат

Развитие фондовых рынков на Ближнем Востоке

Процесс всеобщей интернационализации экономики, стремительно набиравший темпы в последние десятилетия XX века, открыл новые возможности для ускорения экономического развития не только в уже утвердившихся точках роста современного мира, но и на периферии мирового хозяйства. Благодаря глобализации и осуществлению эффективной экономической политики большой группе стран, традиционно входивших в состав так называемого развивающегося (или "третьего") мира, удалось осуществить стремительный рывок в своем социально-экономическом развитии. Следует заметить, что само понятие "развивающаяся экономика" ("developingeconomy") в последнее время наполнилось новым смыслом по сравнению с 50-70-ми годами. Чтобы выделить страны с новым режимом экономического роста, был введен в оборот термин "зарождающийся, или формирующийся, рынок" ("emergingmarket"), характеризующий новую хозяйственную систему, динамично развивающуюся на рыночных основах и активно включающуюся в процесс экономической интернационализации.

Феномен новых индустриальных стран как полюсов роста в группе развивающихся стран достаточно хорошо изучен. В меньшей степени внимание исследователей было обращено на страны и целые регионы, которым пока не удалось в полной мере воспользоваться плодами хозяйственной интернационализации и перед которыми может возникнуть перспектива отстать не только от индустриально развитых стран, но и от НИС. Эта проблема весьма актуальна для государств Ближнего Востока.

Ближневосточные страны никогда не представляли собой монолитную экономическую группу, а во второй половине XX века неравномерность экономического развития этой части мира еще больше усилилась. К концу века здесь сложилось несколько групп стран, значительно различающихся по уровню хозяйственного развития, отраслевой и технологической структуре экономики, профилю участия в международном разделении труда, внутренним и внешним факторам воспроизводства.

К наиболее развитым государствам региона следует, очевидно, отнести Турцию и Израиль, хотя их объединение в одну группу весьма условно, учитывая существенные различия в структуре экономики, ее технологическом уровне, степени вовлеченности в мирохозяйственный обмен. Если Турция – это индустриально-аграрное государство, по многим параметрам сходное с новыми индустриальными странами, то Израиль, по классификации МВФ, входит в немногочисленную группу промышленно развитых стран, обладает явными признаками постиндустриального типа, более глубоко вовлечен в мирохозяйственный обмен.

Во вторую группу вошли нефте- и газоэкспортирующие страны с относительно немногочисленным населением, высоким уровнем доходов и слабо диверсифицированной экономикой (арабские государства Персидского залива и Ливия).

Третья группа состоит из стран с более низким уровнем доходов, но со сравнительно диверсифицированной экономикой, основанной на аграрном секторе и формирующихся многоотраслевых промышленных комплексах (Ирак, Сирия, Ливан, Иордания, Египет, Алжир, Тунис и Марокко).

И, наконец, в четвертую группу вошли наименее экономически развитые страны арабского мира, для которых характерны преобладание аграрного сектора, слабое развитие национальной промышленности, очень низкий профиль участия в международном разделении труда, сильная зависимость от притока внешних финансовых ресурсов (Йемен, Судан, Мавритания).

При всех различиях в экономическом развитии странам Ближнего Востока в 80-е годы пришлось столкнуться со сходными проблемами. Ухудшение внешних условий воспроизводства в сочетании с негибкостью национальных хозяйственных механизмов и структурными проблемами привели к длительному спаду в экономике региона. Растянутость и незавершенность до настоящего времени процесса структурной адаптации региональной экономики к изменившейся мирохозяйственной ситуации проистекают из высокого уровня этатизации хозяйственного механизма ближневосточных стран, что типологически сближает их подобно тому, как географическое положение определяет сходство природно-климатических условий этих государств.

В последние два десятилетия XX века страны Ближнего Востока для восстановления своей экономики были вынуждены с большей или меньшей интенсивностью осуществлять переход от этатистской системы к товарно-рыночному механизму. В этот период особенно рельефно проявились недостаточная эффективность государственного регулирования экономики и уязвимость ее институциональной структуры. Одним из главных инструментов рыночных преобразований является фондовый рынок, через который осуществляется капитализация сбережений, т.е. превращение непотребленной части ВВП в материальные элементы воспроизводственного процесса или в финансовые обязательства государства. От эффективности функционирования фондового рынка, которая в значительной степени определяется свободой передвижения фондовых ценностей, в конечном счете зависит успех в решении проблемы финансирования национальной экономики, в том числе достижение финансовой стабилизации, осуществление структурных реформ.

Между тем фондовые рынки долгое время оставались наименее развитым сегментом финансовых рынков ближневосточных стран. Это объяснялось ключевой ролью этого весьма чувствительного к административному контролю финансового инструмента в механизме хозяйственного регулирования, нежеланием государства терять контроль над финансовыми потоками, а также неразвитостью акционерной формы собственности в регионе в целом.

Рынки корпоративных ценных бумаг и государственных облигаций на Ближнем Востоке начали складываться намного позже, чем в индустриально развитых странах, хотя отдельные их элементы возникли здесь еще в начале XX века. Создание соответствующих рыночных институтов в регионе раньше всего началось в странах, лидирующих в настоящее время по уровню развития торговли фондовыми ценностями. Зарегистрированные рынки капиталов (фондовые биржи) возникли в Египте, Израиле и Кувейте соответственно в 1925, 1953 и 1952 гг., а в Турции размещение государственных облигаций проводилось с 30-х годов.

Формирование фондовых рынков на Ближнем Востоке происходило крайне медленно, и лишь отмеченное выше изменение условий воспроизводства в глобальном масштабе в 80-е годы придало этому процессу заметное ускорение, позволившее этим рынкам выйти на принципиально иной, качественно более высокий уровень развития.

Анализируя ближневосточные рынки, финансовые аналитики сходятся в том, что возрастающий тренд берет начало в конце 80-х годов, и в течение последующего десятилетия отдельные из этих рынков обрели значительную по мировым критериям притягательную силу как для спекулянтов, так и прямых стратегических инвесторов. За период с 1989 г. по 1995 г. наиболее обобщающий показатель развития фондового рынка – объем рыночной капитализации – возрос в таких странах, как Египет, Турция, Иордания, Марокко и Оман, в 2-4 раза, а общая капитализация ближневосточных стран составила в 1995 г. 163 млрд. долл. Нельзя не отметить, что, помимо чисто экономических факторов (курс на приватизацию, ускоренное формирование институциональной структуры рынков, обеспечение большей открытости национальных хозяйств), большую роль в улучшении инвестиционного климата сыграл прорыв в процессе ближневосточного мирного урегулирования в начале 90-х годов.

Среди показателей уровня развития ближневосточных фондовых рынков немаловажное значение имеют их качественные характеристики, которые существенно повысились в последние годы. Улучшилась финансовая отчетность субъектов рынка, были внедрены бухгалтерские технологии, соответствующие международным стандартам. Повышение степени "прозрачности" ближневосточных рынков позволило западным информационным и аналитическим службам обеспечивать зарубежных инвесторов оперативной информацией о состоянии ближневосточных фондовых бирж. Существенно возросли численность и активность инвестиционных фондов, являющихся одним из главных каналов, по которым средства институциональных и индивидуальных инвесторов поступают на рынки ценных бумаг. Так, в арабском мире эти фонды начали возникать лишь в 1993 г., но уже к 1997 г. их число достигло 30 (с объемом инвестиций в 2 млрд. долл. только на региональном уровне), 20 из которых успешно размещали свои акции на Ближнем Востоке, в США и Великобритании.

Рост капитализации и увеличение числа компаний, чьи акции и облигации обращаются на биржевом и внебиржевом рынках, также свидетельствуют о позитивных сдвигах в экономике ближневосточных стран. Однако удельный вес последних в мировой торговле фондовыми ценностями пока еще невелик и значительно уступает доле стран Юго-Восточной Азии или Латинской Америки. По данным на 1995 г., лишь 4% из суммы в 25 млрд. долл. общих западных инвестиций на фондовых рынках стран с возрождающимися рынками приходилось на Ближний Восток. В ценные бумаги ближневосточных стран (без учета Турции и Израиля) к середине 90-х годов было вложено 10 млрд. долл. портфельных инвестиций, а всего в страны с возрождающимися рынками – 250 млрд.

Относительно невысокая привлекательность ближневосточных фондовых рынков для крупных западных капиталов самым непосредственным образом отражается на абсолютных размерах совокупной капитализации компаний, мобилизующих финансовые средства на этих рынках. Даже по нормам развивающихся стран основная часть национальных фондовых рынков ближневосточных стран относятся к категории малых. В 1995 г. только в пяти странах (Кувейт, Израиль, Турция, ОАЭ и Саудовская Аравия) рыночная капитализация превышала 6 млрд. долл., причем на эти страны приходилось 81,6% суммарной капитализации государств, чьи рынки фондовых ценностей достигли доступного статистическому учету уровня (см. таблицу 1 приложения).

Небольшие размеры фондовых рынков определили моноцентрическую систему биржевой торговли ценными бумагами. В отличие от подобной системы, сложившейся в индустриально развитых странах, на Ближнем Востоке в подавляющем большинстве государств не просто абсолютно доминирует одна биржа, расположенная в финансовом центре страны, а эта биржа является единственной на местном фондовом рынке. Исключение составляет Египет, где организованные рынки ценных бумаг действуют в Каире и Александрии.

Формирующиеся рынки, как правило, отличаются, во-первых, существенной недооценкой акций, во-вторых, повышенной неустойчивостью биржевых индексов, фондовых курсов отдельных компаний и других показателей состояния рыночной конъюнктуры. Этими факторами, а также ходом приватизации, уровнем государственного контроля над потоками капиталов и, в меньшей степени, перепадами в общеэкономической динамике объясняются резкие колебания рыночной оценки фондовых ресурсов отдельных стран, причем в весьма широком диапазоне. При узости рынка легко манипулировать курсами акций. Так, всего за три года (1995-1998 гг.) произошло трехкратное увеличение капитализации марокканских компаний, пятикратное – египетских, а суммарная стоимость обращавшегося на рынке саудовского и турецкого акционерного капитала возросла на 31,6% и 63,0% соответственно.

Еще одним показателем невысокого уровня развития ближневосточных фондовых рынков является незначительное число компаний, активно использующих публичное (через выпуск и размещение акций и облигаций) финансирование своего бизнеса. Исключение составляют страны с наиболее развитыми рынками – Турция и Израиль, а также самое крупное по численности населения государство региона – Египет, чьи масштабы уже сами по себе предполагают большее по сравнению с соседями количество акционерных обществ, выходящих на фондовый рынок (конечно, при наличии развитой акционерной формы собственности и соответствующей финансовой инфраструктуры).

Динамичный рост торговли фондовыми ценностями на Ближнем Востоке в 90-е годы происходил на фоне значительных страновых различий в направленности, эффективности и результатах этого процесса, что объясняется в первую очередь дифференциацией в уровнях общеэкономического развития и несходством стратегий хозяйственных преобразований.

По уровню развития фондового рынка лидируют Турция и Израиль, которым удалось в кратчайшие исторические сроки не только создать необходимую финансовую и институциональную структуру, но и частично интегрировать национальную фондовую торговлю в мировой финансовый рынок.

До 90-х годов фондовый рынок Турции был фактически монополизирован государством, размещавшим на нем различной формы облигации государственных займов с высокими процентными ставками. В силу замедленного формирования корпоративного сектора конкурировать с государством могли лишь крупные частные холдинги и компании с участием государственного и иностранного капитала. К приватизации путем акционирования госсектор Турции приступил практически лишь в середине 80-х годов. Это предоставило инвесторам более широкие возможности в диверсификации принадлежащих им портфелей бумаг. Однако гораздо больший размах, чем продажа акций приватизируемых предприятий, сохраняла государственная экспансия на фондовом рынке в форме высокопроцентных долговых обязательств. С 1984 по 1987 г. доля государственных ценных бумаг в общем объеме эмиссии превышала 90%, и только на рубеже 80-х и 90-х годов она стала снижаться (77,5% в 1990 г.)2.

Особенность формирования турецкого рынка состоит в том, что он является одним из наиболее неустойчивых не только на Ближнем Востоке, но и в мире в целом. В 1988-1998 гг. он трижды демонстрировал рекордные по мировым стандартам взлеты конъюнктуры, которые затем сменялись резкими падениями. Наиболее показательным был 1997 г., когда на фоне фондовых крахов в странах ЮВА индекс турецких ценных бумаг увеличился вдвое. Однако уже в четвертом квартале пределы колебаний этого показателя составили 30%, а в начале следующего года рынок стал "проседать".

Слабое влияние азиатского кризиса на турецкий фондовый рынок связано с невысокой в целом активностью зарубежных инвесторов в Турции. Темпы приватизации оказались существенно ниже декларируемых и ожидаемых, а игра на курсах акций в таких потенциально высокоприбыльных секторах, как банковское и страховое дело, стала не столь привлекательной, так как завершился период их рыночной недооценки. Тем не менее на зарубежных инвесторов в Турции возлагают большие надежды, поскольку внутренних сбережений для реализации крупных пакетов акций приватизируемых компаний явно недостаточно. Наиболее перспективными считаются телекоммуникационные, нефтеперерабатывающие компании, предприятия по производству цемента и несложной бытовой техники. Тесные экономические и политические отношения Турции со странами ЕС и США улучшают перспективы укрепления турецкого фондового рынка, диверсификации его структуры.

Несмотря на высокий современный уровень экономического развития Израиля, для этой страны долгое время была характерна относительная слабость либеральной экономической традиции и запоздалое развитие крупного частного бизнеса, что не могло не тормозить формирование национального фондового рынка. Израильское частное предпринимательство долгое время не могло выйти из "семейной" стадии развития, и только в 80-е годы началось широкое преобразование компаний с единоличным владельцем и партнерств в частные закрытые компании акционерного типа и публичные компании с ограниченной ответственностью. Потребность в привлечении дополнительных капиталов вынуждала семейные фирмы приобретать статус акционерных обществ, мобилизующих финансовые средства путем размещения части своих акций на фондовом рынке.

Акционерная форма организации весьма обширного государственного сектора Израиля была также мало распространена. Большинство госкомпаний не было публичными. В госсекторе преобладало унитарное государственное владение компанией, даже если она формально являлась акционерным обществом. Закрытый характер государственной собственности при неразвитости рынка государственных корпоративных ценных бумаг способствовал консервации неэффективных видов производства, сконцентрированных в госсекторе.

Примерно до начала 90-х годов израильское государство всесторонне и жестко регулировало как рынок долгосрочного ссудного капитала, так и денежный рынок (рынок краткосрочного капитала). При крайней неразвитости рынка ссудного капитала вместо рыночного механизма трансформации сбережений в инвестиции действовали внерыночные методы государственного административного регулирования. Для мобилизации частных сбережений Банк Израиля продавал государственные облигации институциональным инвесторам и населению. Этот способ заимствования не может быть в полной мере отнесен к общепринятой категории "операции на открытом рынке", поскольку последняя подразумевает свободный оборот ценных бумаг, регулируемый в первую очередь соотношением спроса и предложения. В Израиле открытый рынок облигаций действовал параллельно с принудительной конвертацией сбережений в данный вид бумаг. Государство в административном порядке резервировало за собой подавляющую часть аккумулированных в финансовых институтах долгосрочных частных сбережений. В первой половине 80-х годов такие институциональные инвесторы, как пенсионные, страховые и ряд других фондов, были связаны обязательством расходовать не менее 92% имевшихся в их распоряжении сбережений на приобретение необращающихся (на фондовом рынке) или обращающихся государственных облигаций. Основная часть средств вкладывалась в первый вид бумаг, т.к. по ним выплачивался значительно более высокий процент. Сюда же следует добавить принудительное распространение разнообразных гособлигаций среди физических лиц.

Одним из следствий всепроникающего государственного финансового регулирования стало замедленное и несбалансированное развитие рынка корпоративных ценных бумаг и сохранение зависимости нефинансового сектора от более развитых банковских групп, являвшихся наряду с государством главным источником внешнего финансирования израильских корпораций.

Начавшийся во второй половине 80-х годов процесс разгосударствления включал комплекс мер, создававших благоприятные условия для развития фондового рынка. Государство стало уступать частным финансовым институтам свою роль посредника между сберегательными институтами и заемщиками капиталов. Началось постепенное сокращение обязательной доли сосредоточенных в банках и различных кассах социального страхования сбережений, вкладываемой в облигации государственного займа. Была облегчена процедура выпуска акций и облигаций частными компаниями, сняты запреты на размещение этих ценных бумаг через фондовую биржу практически для всех фирм. Кроме того, с целью усиления конкуренции на рынке ссудного капитала были отменены запреты на заемные операции за рубежом, а компании, зарегистрированные на Тель-Авивской фондовой бирже, получили право на размещение своих ценных бумаг через биржи других стран.

Либерализация рынка капиталов не замедлила сказаться на финансовых потоках. Со второй половины 80-х годов наблюдалось падение доли государственных долговых обязательств в совокупных активах населения – с 83% в 1985 г. до 65% в 1990 г. и 57% в 1994 г.3

С конца 80-х годов развернулась приватизация государственных и профсоюзных компаний, которая привела к существенному росту капиталов, мобилизованных посредством частного размещения акций и облигаций. С 1987 г. по 1995 г. было проведено 39 трансакций в 19 компаниях и 6 банках, что принесло государству 3,72 млрд. долл. По данным министерства финансов Израиля, доходы от приватизации в 1996-1999 гг. составили 4,43 млрд. долл. Параллельно шло расширение участия частного сектора в торговле ценными бумагами. Данные таблицы 3 демонстрируют ведущую и усиливающуюся роль частных компаний на фондовой бирже. Наиболее динамичную часть рынка образовали фонды венчурного капитала, на которые опирались высокотехнологичные виды производства – основа современной хозяйственной специализации Израиля.

Первая половина 90-х годов была периодом расцвета фондового рынка. Если в 1989-1991 гг. на Тель-Авивской бирже было мобилизовано 1,2 млрд. долл., то в 1992-1994 гг. – уже 5,5 млрд. Важным источником негосударственного финансирования для израильских компаний становились мировые фондовые рынки. В 1995 г. по численности зарубежных компаний, чьи акции котировались в США, Израиль занимал третье место, а их рыночная капитализация (около 10 млрд. долл.) достигла 30% от капитализации корпораций, оперирующих на Тель-Авивской бирже5. В 1998 г. по числу компаний, ценные бумаги которых имели хождение на внебиржевом рынке США (NASDAQ), Израиль уступал лишь Канаде.

Израильский фондовый рынок служит не только сферой приложения, но и каналом мобилизации капиталов для иностранных инвесторов. Если раньше существовали ограничения на выпуск акций иностранными фирмами на израильской бирже, то, начиная с 7 февраля 1996 г., Тель-Авивская биржа стала открытой для мобилизации капитала.

Крупным фондовым центром на Ближнем Востоке становится группа арабских нефтедобывающих стран Персидского залива. Аравийские нефтяные монархии играют важную роль в мировом хозяйстве и обладают, несмотря на все колебания цен на энергоносители, огромным валютно-финансовым потенциалом. Здесь возникли высококапитализированные, хотя недостаточно ликвидные и все еще малодоступные для зарубежных инвесторов фондовые рынки, постепенно сближающиеся на субрегиональном уровне.

Слабое до недавнего времени развитие фондового рынка в этой группе стран объяснялось тем, что накопление весьма весомой сбереженной части ВВП многие годы происходило за пределами региона путем перекачки нефтедолларов на рынки ценных бумаг США, Западной Европы и Японии. Акционерные формы предпринимательства были неразвиты, а инвестиционное финансирование национальных компаний проводилось за счет внутренних источников (прибыль и амортизация) и институционального финансирования (банковские кредиты на весьма льготных условиях).

Под влиянием резкого ухудшения конъюнктуры на рынке энергоносителей в 80-е годы и ускорившегося процесса интернационализации мирового хозяйства нефтяные монархии начали пересматривать стратегию своего экономического развития. Однако старый, чрезмерно огосударствленный механизм хозяйствования не только не позволял быстро и эффективно реагировать на установившиеся на мировой арене новые правила игры, но и мало способствовал либерализации внутреннего рынка и активной поддержке местного предпринимательства. Происходящие в последние годы экономические преобразования носят плавный, эволюционный характер. Государство и общество в целом не готовы к внедрению рыночных институтов западного типа и пытаются конструировать собственные национальные хозяйственные модели, соответствующие законам и традициям исламского общества. Этим во многом объясняется специфика значительного по размерам, но недостаточно структурированного и открытого фондового рынка арабских стран Персидского залива.

Наиболее крупный и потенциально весьма привлекательный для зарубежного капитала рынок действует в Саудовской Аравии. Здесь росла не только суммарная капитализация, но и объемы выставляемых на продажу пакетов акций. За период с декабря 1996 г. по декабрь 1997 г. общая стоимость этих акций увеличилась с 6,6 млрд. долл. до 16,6 млрд. долл., а их число – с 134,7 млн. до 312,4 млн.

Вместе с тем при наивысшей для ближневосточных стран капитализации (50 млрд. долл. в 1998 г.) саудовский рынок остается в целом изолированным и структурно слабо развитым сегментом мировой торговли ценными бумагами. Его интернационализация носит преимущественно односторонний характер, так как экспорт капитала абсолютно преобладает над его ввозом. Размещение средств за рубежом осуществляется при помощи инвестиционных компаний, которые, как правило, мобилизуют долгосрочный ссудный капитал и предоставляют его заемщикам посредством выпуска и размещения акций, облигаций и других ценных бумаг. Капитал экспортируется не только в индустриально развитые государства, но и в ближневосточные страны. Саудовская Аравия стала инициатором создания двух крупных межарабских инвестиционных компаний, специализирующихся на инвестициях в промышленность стран-участниц6.

Формирование фондовых институтов шло долго и сопровождалось всесторонним анализом их совместимости с исламом. В 1987 г. была открыта первая саудовская фондовая биржа в виде биржевого зала при Финансовом агентстве Саудовской Аравии, но уже через месяц ее закрыли, и операции стали проводиться через коммерческие банки, а с 1990 г. – с помощью электронной системы для биржевых сделок7. Внебиржевой рынок, образуемый крупнейшими коммерческими банками, во многих аспектах дополняет его.

Государственная политика в области развития фондового рынка направлена на привлечение прямых инвестиций в реальный сектор саудовской экономики, причем приоритет отдается саудовским вкладчикам. Руководство страны опасается потрясений рынка ценных бумаг и перехода контроля над национальными компаниями к иностранным инвесторам, особенно в ключевых для Саудовской Аравии добывающей промышленности и финансовых услугах. В этой связи всячески ограничиваются краткосрочные спекулятивные операции, зарубежным вкладчикам капитала в основном отводится роль младших партнеров саудовских компаний в нефтеперерабатывающей и не связанной с нефтью добывающей отраслях.Данные таблицы 2 свидетельствуют о том, что в смешанных компаниях (с участием иностранных партнеров) основная часть инвестиций приходится на проекты в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, тогда как доля добывающей отрасли составляет всего 0,1%. Основная часть акционерного капитала находится в руках долгосрочных инвесторов, что делает рынок малоподвижным и снижает его привлекательность.

В 1997 г. иностранные инвесторы впервые получили относительно свободный доступ на саудовский рынок ценных бумаг через инвестиционные фонды открытого типа. Тогда же был зарегистрирован первый закрытый фонд – "Саудовский арабский инвестиционный фонд", привлекающий инвестиции через Лондонскую фондовую биржу. До этого приобретать саудовские акции через инвестиционные фонды могли лишь граждане Саудовской Аравии и стран ССАГПЗ (последние не имели права оперировать с банковскими акциями).

Депрессивное влияние на торговлю корпоративными ценными бумагами оказывает рост государственного заимствования на национальном фондовом рынке. Размещая через банковский сектор и фонды социального страхования высоколиквидные облигации (казначейские векселя, облигации займов развития и так называемые "специальные государственные облигации"), государство аккумулирует значительную часть частных сбережений, сокращая тем самым внутренний спрос на фондовые ценности частных эмитентов. В 1999 г. внутренний долг королевства превысил стоимость ВВП страны.

Таким образом, фондовый рынок в Саудовской Аравии функционирует, но его огромный потенциал раскрыт лишь в минимальной степени. В государственном секторе производится 65% ВВП, а перспективы акционирования и приватизации выглядят весьма туманно. Закрытым характером рынка объясняется незначительный приток зарубежных прямых инвестиций – 3,7 млрд. долл. в 1990-1996 гг. (3% ВВП). В стране пока не созданы условия для репатриации хотя бы части из примерно 470 млрд. долл., вложенных в зарубежные активы. Активизация фондового рынка, повышение его ликвидности при условии существенной либерализации инвестиционного законодательства могли бы привлечь портфельные инвестиции из-за рубежа, в том числе за счет средств около 120 тысяч саудовских граждан, проживающих за пределами королевства.

В Кувейте создан рынок ценных бумаг, гораздо меньший по размерам (по сравнению с саудовским), но наиболее структурно развитый в районе Персидского залива. Эта страна первой среди аравийских монархий встала на путь развития фондового рынка. Проявляя менее консервативный подход к развитию финансовой системы и стремясь закрепить за собой роль международного финансового центра, Кувейт создал близкую к моделям индустриально развитых стран институциональную структуру торговли фондовыми ценностями. Во второй половине 90-х годов в Кувейте наряду с фондовой биржей активно действовали около 30 инвестиционных компаний, многочисленные инвестиционные подразделения коммерческих банков.

Кувейту не удалось избежать болезней роста рынка ценных бумаг. В 1982 г. развитие спекулятивных тенденций привело к краху кувейтской фондовой биржи, лишившему инвесторов больших финансовых ресурсов. С тех пор государству так и не удалось создать действенный механизм, гарантирующий безопасность и прибыльность купли-продажи ценных бумаг. На инвестиционной привлекательности рынка негативно сказались также иракская оккупация и война в Персидском заливе в 1991 г. В системном плане слабость кувейтского фондового рынка проявляется в его односторонней интернационализации: инвестиционная политика ориентирована на размещение капитальных вложений за рубежом, а национальный рынок ценных бумаг практически закрыт для иностранных инвесторов.

Рынки остальных арабских стран Персидского залива невелики и до самого последнего времени были малодоступны для зарубежных прямых и портфельных инвестиций. Однако малые размеры этих государств, сильная вовлеченность в мирохозяйственный обмен и небольшие по сравнению с Саудовской Аравией запасы энергоносителей диктуют необходимость ускоренной разработки и принятия мер по привлечению капитальных ресурсов как из стран региона, так и индустриально развитых государств. Здесь создаются инвестиционные фонды, ориентированные на привлечение и размещение иностранных и национальных инвестиций в отраслях, испытывающих потребность в увеличении внешнего финансирования и в доступе к передовым технологиям и новым рынкам сбыта. Прежде всего это отрасли нефтегазового комплекса, химическая промышленность, телекоммуникации. Фондовые биржи малых стран Персидского залива раньше других ближневосточных бирж вышли на региональный (или, точнее, – субрегиональный) уровень. Так, на бирже Бахрейна оперируют зарубежные индивидуальные собственники и кредитно-финансовые институты из Кувейта, Саудовской Аравии, ОАЭ, Омана. Арабские предприниматели инвестируют средства в фондовые ценности Бахрейна и размещают на местной бирже свои ценные бумаги.

Тенденции развития фондовых рынков в третьей группе ближневосточных стран существенно отличаются от аналогичных процессов в Израиле и странах Персидского залива, но имеют много общего с развитием торговли фондовыми ценностями в Турции. Страны этой группы сильно различаются по уровню развития фондовых рынков. Если среди нефтедобывающих стран (вторая группа) этот рынок фактически отсутствует только в Ливии, то в третьей группе по внутри- и внешнеполитическим причинам он пока не сложился в Ираке, Сирии и Алжире, а в Иордании и Ливане все еще слишком мал и отличается низкой ликвидностью. Наибольшего размера в абсолютных цифрах и в пропорции к ВВП капитализация достигла в Египте, Марокко и Тунисе. Именно эти страны постоянно находятся в поле зрения как национальных, так и зарубежных инвесторов. Здесь открываются хорошие перспективы для фондовой торговли. Стратегических инвесторов привлекает возможность расширения своей производственной базы в странах с высоким совокупным внутренним спросом (Египет) или относительно высоким для нефтеимпортирующих арабских стран жизненным уровнем населения (Марокко и Тунис). Во всех трех странах широкая приватизационная кампания уже перешла из стадии подготовки в фазу реализации и создан инвестиционный климат, благоприятный для капитализации сбережений на рынках ценных бумаг.

По мнению многих аналитиков фондового рынка, в ближайшие годы Египет имеет наилучшие возможности среди арабских стран по привлечению инвестиций. В 90-е годы существенно изменилось отношение египетского руководства к частным инвесторам. В начале десятилетия была принята программа "1000 дней", которая уравняла в правах частный сектор с госсектором и открыла путь для ускорения приватизации государственных предприятий. Около половины приватизационных трансакций осуществлено через публичный выпуск ценных бумаг. В 1991-1995 гг. государство продало – полностью или частично – только 4 свои компании, а в 1996-1997 гг.– уже 88. В итоге доля частного сектора в ВВП повысилась с 61,8% в 1992 г. до 66,4% в 1997 г. До конца века планировалось реализовать на фондовом рынке акции еще 91 компании и сократить долю государства в совокупных активах до 10%. Серьезность этого намерения подтверждает согласие правительства приватизировать ключевые для страны предприятия транспорта и связи, коммерческие банки и страховые компании. В качестве перспективных источников инвестиций рассматриваются зарубежные инвестиционные компании, транснациональные корпорации, местные крупные предприниматели и набирающие силу пенсионные фонды. Приоритет отдается иностранным источникам, поскольку норма внутренних накоплений в Египте составляет только 11% ВВП. В 1997 г. около 1/3 торгового оборота на фондовом рынке приходилось на долю зарубежных инвесторов.

Немаловажное значение для инвесторов имеет значительное улучшение хозяйственной конъюнктуры в Египте. Длительный период макроэкономической нестабильности сменился возобновлением роста, который к тому же приобрел более сбалансированный характер. Среднегодовые темпы прироста ВВП составили в 1995-1997 гг. 5%, а в промышленности и строительстве – около 8%. Понизились темпы инфляции (до 4,0% в год) и бюджетного дефицита до 2,6% ВВП. Резерв иностранной валюты возрос с 880 млн. долл. в 1991 г. до 20 млрд. долл. в 1997 г. и достиг 30% ВВП. Сумма внешнего долга, равная в 1990 г. общей стоимости ВВП, снизилась со 100% до 41% в 1997 г.8

Все это помогло оживить фондовый рынок, укрепить его репутацию. В 1996 г. удалось привлечь 800 млн. долл. прямых инвестиций (вдвое больше, чем в предыдущем году) и 700 млн. долл. портфельных инвестиций. В 1997 г. эти цифры по некоторым данным составили 1-1,5 млрд. долл. прямых и 1,5 млрд. долл. портфельных инвестиций.

Во второй половине 90-х годов заметно повысилась капитализация фондового рынка в Марокко. Продвижение вперед процесса приватизации помогло создать "рыночную глубину", под которой участники рынка подразумевают определенный уровень рыночных параметров (объемы биржевых торгов, численность акционеров, размеры капитализации и др.), способный вызвать интерес не только у местных, но и зарубежных инвесторов. В 1998 г. фондовая биржа Касабланки вступила в период расцвета: по ряду основных показателей (темпы роста биржевых индексов, чистая прибыль инвесторов) она оставила позади рынки США, Западной Европы и Азии. Так же как и набирающий силу турецкий рынок, фондовый рынок Марокко не подвергся разрушительному влиянию азиатского кризиса, что, очевидно, связано с более низкой степенью вовлеченности и того, и другого в мировые финансовые потоки.

Масштабы капитализации в Тунисе намного скромнее, но местный рынок стабильно растет, питаемый приватизацией и западными портфельными инвестициями, ушедшими с перегретых рынков новых индустриальных стран и Запада. Развитие фондового рынка сдерживается малыми масштабами тунисской экономики, слабостью таких субъектов рынка, как брокерские и страховые компании, инвестиционные фонды, несовершенством системы хранения ценных бумаг.

Оценивая итоги развития ближневосточных фондовых рынков, нельзя не признать, что большой инвестиционный потенциал этой части мира пока раскрыт далеко не полностью и реализуется преимущественно в анклавной форме. В большинстве стран региона, где к концу XX века осуществлялась статистически уловимая торговля фондовыми ценностями и были созданы соответствующие финансовые институты, всплеск фондовой активности первой половины 90-х годов не перерос в долговременную тенденцию динамичного роста. Процесс формирования рынков перешел в эволюционную стадию, хотя некоторые страны (Турция, Израиль, Египет, Марокко и Тунис) продвигались в этом направлении опережающими темпами. Переход на следующую, качественно более высокую ступень развития сдерживается рядом перечисленных ниже факторов.

Медленные темпы экономических реформ, в том числе реформы хозяйственного механизма. Сохранение жесткого государственного контроля над рынком и высокий удельный вес государственных облигаций в обороте ценных бумаг ограничивают возможности частного сектора по размещению ценных бумаг и снижают привлекательность акций приватизируемых компаний. Для Ближнего Востока в целом характерна невысокая степень рассредоточения собственности на ценные бумаги. В фондовой торговле здесь преобладают частные сделки, а не публичные эмиссии. Малые масштабы использования акционерного способа финансирования и высокая иммобильность многих выпусков ценных бумаг (преимущественно корпоративных) сильно тормозят развитие национальных фондовых рынков. В институциональной структуре рынка по-прежнему доминируют государство и коммерческие банки, а другие финансовые посредники – инвестиционные фонды, страховые компании, брокерские фирмы – зачастую малочисленны и находятся в зависимом положении. За исключением Израиля и Турции, эти признаки недостаточной зрелости хозяйственного механизма в целом и фондового рынка, в частности, присутствуют в подавляющем большинстве ближневосточных стран.

Невысокий профиль участия большинства стран региона в международном разделении труда. Помимо торговли энергоресурсами, экспортный потенциал региона пока ограничен, совокупный внутренний спрос также по мировым масштабам невелик – либо из-за малой численности населения стран, либо вследствие его низкой покупательной способности. В этих условиях привлечь иностранный или репатриировать национальный капитал можно лишь в ограниченное число отраслей.

Сохранение напряженности в региональных международных отношениях и внутриполитической обстановке в отдельных странах. Высокие политические риски препятствуют интернационализации ближневосточных финансовых рынков. 90-е годы ярко продемонстрировали возможности позитивного воздействия понижения уровня конфликтности на приток иностранного капитала (равно как и разрушительные для рынка последствия отката в ослаблении международной напряженности).

Все это прямо или косвенно препятствовало интернационализации ближневосточных фондовых рынков. Сохранение экономических и административных барьеров на пути международного перелива капитала создает практически непреодолимые пределы роста национальных фондовых рынков, увеличивает отставание ближневосточного региона от мировых полюсов экономического роста.

Перечисленные факторы, вероятно, будут действовать и в первом десятилетии XXI века. Возможность ускорения формирования национальных фондовых рынков, их интеграции с мировыми финансовыми центрами или объединения на региональном уровне будет зависеть от динамичности хозяйственной либерализации и потребностей в капитальных ресурсах. Необходимость в расширении сферы накопления в связи с глубокими структурными преобразованиями способна стать главным двигателем развития фондового рынка. С проблемой дефицита капитальных ресурсов может столкнуться не только большинство стран региона, никогда не являвшихся капиталоизбыточными, но и страны – крупные экспортеры энергоносителей, например, из-за ухудшения конъюнктуры на их основной экспортный товар.

Темпы развития фондовых рынков будут определяться и наличием экономических и политических преград на пути международного перелива капитала на Ближнем Востоке. До настоящего времени во многих странах остро стоит проблема нехватки внутренних ресурсов для размещения акций и облигаций среди резидентов – как частных лиц, так и институциональных структур. Страны, обеспечившие себе доступ к многомиллиардным временно свободным капиталам, вращающимся на мировых финансовых рынках, наверняка смогут усовершенствовать свою хозяйственную структуру и ускорить экономическое развитие. Наилучшие шансы для этого имеют Израиль, Турция, нефтяные аравийские монархии и Египет. Даже в случае либерализации фондовых рынков главными факторами, определяющими возможности притока на Ближний Восток западных капиталов и размещенных на Западе нефтяных капиталов аравийских монархий (на них приходится основная часть межстрановой миграции фиктивного капитала), останутся уровень хозяйственного развития капиталоимпортирующих государств, степень диверсификации и либерализации их экономики. Пока совокупная доходность фондовых ценностей, их надежность, норма прибыли в избранном для инвестиций виде производства здесь будут ниже, чем на Западе или на зарождающихся рынках, странам региона придется рассчитывать в основном на внутренние накопления и зарубежную финансовую помощь.

Интернационализация фондовых рынков на региональном уровне, скорее всего, будет носить ограниченный характер, учитывая сложность межгосударственных отношений и низкую степень международной хозяйственной интеграции на Ближнем Востоке. Более вероятно усиление перелива капитала на субрегиональном уровне: между странами Персидского залива (здесь уже прорабатываются планы создания субрегиональной фондовой биржи), между Израилем и Турцией, между Турцией и отдельными арабскими странами, среди стран Магриба. Формирование общеарабского фондового рынка, а тем более объединение его с мощным израильским рынком может произойти лишь в самой отдаленной перспективе даже в случае ускоренного продвижения процесса мирного урегулирования на Ближнем Востоке. Барьеры на пути перелива капитала обычно рушатся на поздних стадиях хозяйственного сближения.

Список литературы

1. Уразова Е.И. Экономика Турции: от этатизма к рынку. – М., 1993. – С. 194-200.
2. Recent Developments in the Capital Markets 1990. Bank of Israel. Jerusalem, 1991, с. 27; SAI 1995, с. 236, 453.
3. Economic outlook, January 30, 2000. Ministry of Finance of Israel, Jerusalem.
4. Privatization in Israel. Review and Commentary. – Tel Aviv, 1995. C. 24.
5. Современная Саудовская Аравия. – М., 1998. – С. 250.
6. Egypt’s Economic Profile. – Cairo, 1998. – С. 3, 4.
7. Арабские страны Западной Азии и Северной Африки. – М., 1999. – Вып. 3. – С. 25.