

**Макогон Ю.В.**

*доктор економ. наук, професор  
Донецький національний університет  
директор філіалу Національного інституту  
стратегічних досліджень, м. Донецьк*

**Музиченко Г.Г.**

*канд. економ. наук,  
Донецький національний університет*

## **МІСЦЕ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ У СУЧАСНІЙ ГЛОБАЛІЗОВАНІЙ СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ**

### **МЕСТО МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ В СОВРЕМЕННОЙ ГЛОБАЛИЗИРУЮЩЕЙСЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

### **PLACE OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL CENTERS IN MODERN GLOBAL WORLD ECONOMY**

*У статті проведено аналіз структури й характерних рис взаємодії фінансових центрів, що формують глобальну фінансову систему. У роботі розглянуті теоретичні аспекти функціонування й основні особливості світових фінансових центрів, увага приділена вивченню впливу глобалізації на їх інфраструктуру, а також наслідкам світової фінансової кризи. Зроблено висновок, що для конкуренції на міжнародному ринку фінансових послуг необхідна ретельно розроблена політика держави й бізнесу, спрямована на пом'якшення бар'єрів для залучення іноземного капіталу. Увага приділена сучасним лідерам серед міжнародних фінансових центрів (Лондон, Нью-Йорк, Токіо), аналізу стратегії розвитку, механізмам їх перетворення на реальні фінансові центри, проблемам і перспективам цього процесу на сучасному посткризовому етапі розвитку. Відзначено, що серед країн СНД лише Москва намагається створити регіональний фінансовий центр. Зроблено висновок, що враховуючи незаперечні позитивні наслідки створення МФЦ існують і негативні: ризик швидкого відтоку капіталу, ймовірність збільшення масштабів фінансового шахрайства тощо.*

**Ключові слова:** міжнародний фінансовий центр, глобальна фінансова криза, фінансові потоки, глобалізація, світова економіка, фінансові послуги.

*В статье проведен анализ структуры и характерных особенностей взаимодействия финансовых центров, формирующих глобальную финансовую систему. В работе рассмотрены теоретические аспекты функционирования и основные особенности мировых финансовых центров, внимание уделено изучению влияния глобализации на их инфраструктуру, а также последствиям мирового финансового кризиса. Сделан вывод, что для конкуренции на международном рынке финансовых услуг необходима тщательно продуманная политика государства и бизнеса, направленная на смягчение барьеров для притока иностранного капитала. Внимание уделено современным лидерам среди международных финансовых центров (Лондон, Нью-Йорк, Токио), анализу стратегии развития, механизмам их преобразования в реальные финансовые центры, проблемам и*

*перспективам цього процесу на сучасному посткризовому етапі розвитку. Зазначено, що серед країн СНГ тільки Москва намагається створити регіональний фінансовий центр. Не дивлячись на неоспоримі позитивні наслідки створення МФЦ існують і негативні: ризик швидкого відтоку капіталу, ймовірність збільшення масштабів фінансового шахрайства тощо.*

**Ключові слова:** міжнародний фінансовий центр, глобальний фінансовий кризис, фінансові потоки, глобалізація, світова економіка, фінансові послуги.

*The article analyzes the structure and specific features of interaction among the financial centers that form the global financial system. In article are considered theoretical aspects of functioning and the main features of world financial centers, attention is paid to studying of influence of globalization on their infrastructure, and also to consequences of world financial crisis. The conclusion is drawn that carefully thought over policy of the state and the business is necessary for the competition in the international market of financial services, directed on mitigation of barriers to inflow of the foreign capital. The attention is paid to modern leaders among the international financial centers (London, New York, Tokyo), to the analysis of strategy of development, mechanisms of their transformation to real financial centers, problems and prospects of this process at a present post-crisis stage of development. It is noted that among CIS countries only Moscow tries to create regional financial center.*

**Keywords:** international financial center, global financial crisis, financial streams, globalization, world economy, financial services.

**Вступ.** В останній чверті ХХ–початку ХХІ століття посилюється тенденція до концентрації фінансових операцій у рамках міжнародних і регіональних фінансових центрів. Деякі з них є традиційними фінансовими центрами, інші – відносно молодими. Так, у Німеччині провідні позиції займає Франкфурт-на-Майні, у Франції – Париж, в Австралії – Сідней. Більшість провідних центрів прагнуть статусу світового або регіонального фінансового центру, концентруючи непропорційно велику частку міжнародних операцій. Наприклад, у Нью-Йорку зосереджено більше 2/3 всіх активів іноземних банків, що діють у США. Теоретичну базу дослідження склали наукові праці вітчизняних і закордонних економістів щодо світової економіки, і фінансової глобалізації зокрема, розвитку світової фінансової системи в цілому й міжнародних фінансових центрів (МФЦ), впливу світової фінансової кризи на МФЦ та її прояв в окремих фінансових центрах. Значне місце цим питанням приділено в монографіях і статтях багатьох вчених: Аверкова Н.А., Вершиніна А.А., Дробишевського С.М. [3], Міркіна Я.М. [2], Мойсейчика Г.І. [5], Сахарова О.О. [6], Сулакшіна С.С. [1], Худько Є.В., Дж. Фрідман та ін.

Фінансова глобалізація якісно змінила роль міжнародних фінансових центрів у світовій економічній системі за останні 50 років. Усунення контролю над трансграничним рухом капіталу через скасування умов Бреттон-Вудської угоди, загострило диспропорції й прискорило розвиток фінансової галузі. Головну увагу, на наш погляд, має бути приділено сучасним лідерам серед міжнародних фінансових центрів, аналізу стратегії їх розвитку, механізмам перетворення їх у реальні МФЦ, проблемам й

перспективам цього процесу на сучасному посткризовому етапі розвитку на прикладі конкретних фінансових центрів.

**Постановка завдання.** Метою наукової статті є аналіз структури й характерних рис взаємодії фінансових центрів, що формують глобальну фінансову систему, визначення позитивних та негативних наслідків створення міжнародних фінансових центрів для країни.

**Методологія.** Методологічною основою наукової статті є системний підхід, що дозволяє забезпечити цілісність дослідження, а також порівняльний і статистичний аналіз даних, логічний і причинно-наслідковий аналіз теоретичних і фактичних матеріалів, що забезпечують обґрунтованість та вірогідність дослідження.

**Результати дослідження.** В умовах фінансової глобалізації створення конкурентного фінансового центра стало одним з головних елементів економічної політики багатьох держав. Глобалізація стала передумовою швидкого зростання кількості регіональних центрів, що взяли на себе функції своєрідних посередників між іноземним капіталом та внутрішнім ринком.

Починаючи з 2000-х років більшість фінансових центрів зробили якісний стрибок на шляху перетворення в універсальні ринки фінансових послуг, об'єднавши колись розрізнені взаєморозрахунки в ієрархічну й структуровану систему. Глобалізація ринків фінансових послуг, що супроводжується концентрацією учасників і операцій, сприяє інтенсивному зростанню й консолідації міжнародних фінансових центрів [1, с. 217].

Міжнародні фінансові центри (МФЦ) функціонують як світовий ринковий механізм, що служить засобом керування світовими фінансовими потоками. Вони є центрами зосередження банків і спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні й фінансові операції, угоди із цінними паперами, дорогоцінними металами, деривативами.

Крім того, міжнародні (регіональні) фінансові центри поступово перетворюються в потужні інформаційно-аналітичні й організаційно-управлінські комплекси, що володіють значним кредитним потенціалом. Провідні позиції в міжнародних фінансових центрах займають фірми, що обслуговують їх потреби, у тому числі юридичні й аудиторські, а також управлінські консультанти (McKinsey, Ernst and Young Global Limited, Deloitte Touche Tohmatsu та ін.). Фінансові центри залучають широке коло фахівців (експертів з порівняльного економічного і юридичного аналізу й ін.), які займаються аналізом стану й перспектив світового господарства й економіки країн світу. Зростає значення аналітичних центрів, здатних забезпечити проведення міждисциплінарних досліджень, підготовку індексів і рейтингів (Moody's, Standard and Poor's і ін.) [2, с. 518].

Сьогодні існує кілька видів класифікації міст за ступенем участі у світовому фінансовому секторі. Одну з перших класифікацій запропонував американський економіст Дж. Фрідман ще в 80-х роках ХХ ст. побудувавши ієрархію світових центрів у такий спосіб [3, с. 28]:

- фінансові центри вищого ешелону: Лондон, Нью-Йорк, Токіо;
- багатонаціональні фінансові центри: Майамі, Лос-Анджелес, Франкфурт, Амстердам, Сінгапур;
- важливі національні центри: Париж, Цюрих, Мадрид, Мехіко, Сан-Паулу, Сеул, Сідней.

В 2007 р. компанія MasterCard ранжирувала 50 найбільш розвинених фінансових центрів світу, взявши до уваги рівень регулювання, обсяг фінансових потоків, обсяг угод (у тому числі на фондовому ринку), рівень професіоналізму трудових ресурсів, можливість розвинення бізнесу [3, с. 29]. Перші три місця в цьому рейтингу знову залишилися не змінними - Лондон, Нью-Йорк, Токіо.

На частку декількох міст – Лондона, Нью-Йорка й Токіо - доводиться більше 1/3 світових титулів власності, що перебувають в керуванні інституціональних інвесторів, і більше половини обсягу валютних операцій. Відповідно до рейтингу GFCI 12 у 2012 р. 38 фінансових центрів поліпшили свої показники в порівнянні з попереднім роком, 35 міст показали спад у рейтингу й чотири центри залишилися на своїх місцях. Позиції лідерів зберігають за собою міста: Лондон, Нью-Йорк, Гонконг [4].

Десять міст представлених в табл. 1 є глобальними лідерами та впливають на світову фінансову сферу та пов'язані з іншими фінансовими центрами. Шість центрів у 2012 р. змінили свій профіль: Сінгапур тепер є світовим лідером (раніше він був глобальним диверсифікованим центром), Дубай та Женева є світовими спеціалістами (раніше – транснаціональні центри), Брюссель – транснаціональний центр (раніше – лише учасник).

*Таблиця 1*

**Рейтинг GFCI світових фінансових центрів за основним профілем, 2012р. [4]**

Глобальні	Широта та глибина	Відносно широко	Відносно глибоко	На стадії становлення
	Глобальні лідери	Глобальні диверсифіковані міста	Глобальні спеціалісти	Претенденти
	Чикаго	Амстердам	Дубаї	Люксембург
	Франкфурт	Дублін	Женева	Москва
	Гонконг	Сеул	Пекін	
	Лондон	Шанхай		
	Нью-Йорк			
	Париж			
	Сінгапур			
	Токіо			

	Торонто			
	Цюріх			

Якщо простежити розвиток фінансових центрів на основі індексу GFCI, то можна сказати, що лідерство Лондона й Нью-Йорка є незаперечним, стійку позицію на світовому фінансовому ринку займають ряд європейських і північноамериканських міст (Париж, Женева, Чикаго), але очевидно й швидке розширення масштабів діяльності й залучення великих інвесторів в азійські фінансові центри - Гонконг, Сінгапур, Шеньчжень, Шанхай (табл. 2).

*Таблиця 2*

**Десять світових фінансових центрів, яким привласнений вищий рейтинг [6]**

№	Фінансовий центр	Global Financial Centers Index	№	Фінансовий центр	Global Financial Centers Index
1	Лондон	790	6	Цюріх	676
2	Нью-Йорк	774	7	Токіо	674
3	Гонконг	729	8	Чикаго	661
4	Сінгапур	719	9	Женева	660
5	Шеньчжень	695	10	Шанхай	665

Становлення фінансового центра в Нью-Йорку обумовлено бурхливим розвитком економіки США на тлі зниження ролі Лондона в період Першої світової війни в Європі. Лідерство на світовому фондовому ринку наприкінці ХХ ст. Нью-Йорк отримав завдяки проведенню численних глобальних IPO. В 1990-х рр. в Нью-Йорку перебувала найбільша кількість кваліфікованих андеррайтерів, прозорі й надійні ринки й достатній капітал для проведення подібного заходу. На той момент склалися умови, при яких ринок цінних паперів США став більш привабливим для іноземних компаній, ніж для американських. Проте, в результаті даного ефекту інші фінансові центри запозичили процедуру проведення такого розміщення цінних паперів, і на сьогодні Нью-Йорк втратив домінуюче положення в цьому сегменті фінансового ринку: якщо в 2000 р. частка США в цілому становила близько 50% від обсягу всіх глобальних IPO, то вже в 2005 р. – усього 5%, а з 40 найбільших у світі IPO, зафіксованих в 2006–2007 рр., жодне розміщення не було проведено в Нью-Йорку [5].

Характерно, що Нью-Йорк, як і Лондон, у першу чергу притягує іноземні філії. Якщо у 2012 р. у США в цілому частка іноземних філій в активах банківської системи становила 17,5%, у кредитах – 8,4%, у депозитах – 16,1% і в кредитуванні бізнесу 20,4%, то в штаті Нью-Йорк – відповідно 84,9%; 75,3%; 83,9% і 87,1%. Для інших штатів США іноземні банківські філії не характерні. У них частка іноземних філій у сукупних банківських активах становить менше 3%, у кредитах 1,5%, у депозитах 4%, у кредитуванні бізнесу 4,2% [5].

Таким чином, Нью-Йорк довгий час був самим ліквідним ринком у світі, щодо залучення іноземних інвесторів. Проте місто поступово втрачає свою привабливість як міжнародного фінансового центру для іноземних учасників через занадто високі вимоги з боку держави, а також вартості послуг фінансових посередників.

Конкуренція між Нью-йоркським й Лондонським фінансовими центрами сприяла розробці нової стратегії розвитку Нью-Йорка як глобального фінансового центра. Збереження домінуючої ролі Нью-Йорка у світовій фінансовій системі стало національним пріоритетом. До особливостей ринку капіталів у Нью-Йорку можна віднести наступне [6, с. 213]:

- присутність всіх найбільших фінансових установ світу (Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley і т.ін.), які гарантують розміщення цінних паперів на первинному ринку, а також діють як брокери для клієнтів на вторинному ринку;

- на первинному ринку більш важливим є випуск облігацій в зв'язку з більшим їх обсягом, а на вторинному ринку – торгівля акціями.

Значна частина ділової активності в Лондоні пов'язана з діяльністю представництв/філій закордонних і міжнародних компаній. Останніми роками Лондон називають самим міжнародним ринком капіталу, оскільки на лондонських торговельних майданчиках широко представлені найбільші фінансові гравці Європейського союзу, Східної Європи, Близького Сходу.

Офіційна статистика свідчить про те, що Лондон фактично лідирує по ряду фінансових показників. На нього доводиться 70% вторинного ринку облігацій і майже 50% ринків деривативів, близько 50% світової торгівлі акціями іноземних компаній, 20% міжнародного банківського кредитування. Близько 80% інвестиційних і банківських операцій проходить через Лондон, а також приблизно 90% світової торгівлі основними металами [5].

Лондонський Сіті є самим ліквідним спотовим ринком золота і світовим кліринговим центром міжнародної торгівлі золотом. Лондон є лідером за таким показником, як присутність іноземних банків - їх кількість в 2 рази більше, ніж в Парижі та Франкфурті-на-Майні разом, на другому місці - Токіо, на третьому – Нью-Йорк. Сукупна ринкова доля іноземних філіалів й відділень на банківському ринку перевищує 50%. На долю Лондона припадає 24% кількості й 77% усіх активів іноземних банківських філіалів в країнах ЄС, а серед філій банків країн, що не входять до ЄС 50 і 84% відповідно [5].

Підбиваючи підсумок історії формування й створення окремих МФЦ, систематизуємо основні стимулюючі заходи, впроваджені в країнах для створення власного МФЦ [2, с. 519]:

- забезпечення макроекономічної стабільності й створення комфортних умов для розвитку приватного бізнесу (Лондон, Нью-Йорк, Чикаго, Сінгапур);

- встановлення єдиного регулятора в сфері фінансових ринків (Лондон, Франкфурт, Гонконг, Сінгапур, Дубай);
- створення фондової біржі (або декількох) з виділенням у ній спеціалізованої секції для малих компаній (Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт, Чикаго, Гонконг, Сінгапур, Дубай, Мумбай);
- створення ефективної електронної інфраструктури (Токіо, Франкфурт, Гонконг, Дубай, Мумбай);
- створення умов для проведення IPO (Лондон, Нью-Йорк, Гонконг);
- забезпечення прозорості фінансової інформації та встановлення контролю за дотриманням прав інвесторів (Лондон, Нью-Йорк, Цюрих);
- стимулювання торгівлі деривативами й розвитку інноваційних продуктів (Чикаго, Франкфурт, Мумбай);
- створення сприятливих умов для залучення висококваліфікованого персоналу до фінансового сектору (Лондон, Нью-Йорк, Сінгапур, Абу-Дабі);
- присвоєння статусу вільної економічної зони (Гонконг, Дубай);
- відсутність протекціонізму відносно національних учасників фінансового ринку (Лондон, Нью-Йорк, Чикаго).

Однак незважаючи на високий рівень розвитку, найбільші фінансові центри мають ряд недоліків і перешкод для подальшого розвитку (табл. 3).

*Таблиця 3*

**Недоліки та перешкоди до подальшого розвитку деяких МФЦ [1, с. 220–221]**

Фінансовий центр	Недоліки й перешкоди для подальшого розвитку МФЦ
Лондон	<ul style="list-style-type: none"> <li>- надмірне нормативно-правове регулювання діяльності учасників фінансового ринку, що веде до додаткових витрат, які несуть компанії для задоволення вимог внутрішніх стандартів;</li> <li>- високі ставки податку на прибуток;</li> <li>- ліберальний режим капітального контролю створює загрозу процесу відмивання грошей і фінансового тероризму.</li> </ul>
Нью-Йорк, Чикаго	<ul style="list-style-type: none"> <li>- жорсткість законодавчих вимог до прозорості діяльності компаній та жорстке регулювання банківської сфери;</li> <li>- велика кількість регулюючих органів і відсутність узгодженості в їх діях;</li> <li>- обмеження прав акціонерів у порівнянні із законодавством інших провідних країн світу;</li> <li>- висока вартість послуг фінансових посередників.</li> </ul>
Токіо	<ul style="list-style-type: none"> <li>- орієнтованість більшою мірою на внутрішній ринок та жорстке регулювання ринку;</li> <li>- протекціонізм відносно національних банків;</li> <li>- високий рівень оподаткування;</li> <li>- мовний бар'єр.</li> </ul>
Женева, Цюрих	<ul style="list-style-type: none"> <li>- дефіцит сучасної ділової інфраструктури й, як наслідок, висока орендна плата;</li> <li>- нестача висококваліфікованого персоналу.</li> </ul>

Гонконг	- невизначеність законодавства відносно регулювання обігу цінних паперів; - недостатньо ефективна система страхування.
Мумбай	- відсутність ліквідного й ефективно регульованого ринку облігацій; - відсутність деривативів на національну й інші валюти, а також на кредитний спред; - відсутність великих інституціональних інвесторів; - відсутність висококваліфікованого персоналу всередині країни; - протекціоністська політика з боку держави.
Дубай, Абу-Дабі	- недолік сучасної соціальної й ділової інфраструктури, як наслідок, висока орендна плата

Не зважаючи на появу великої кількості міжнародних та регіональних фінансових центрів у світі країни СНД майже не залучені до цього процесу. Лише в Москві останні 5–7 років почали розробляти нормативно-правову базу створення регіонального фінансового центру. Інфраструктура міжнародного фінансового центру в Москві має бути створена через сім років – це передбачено «Концепцією довгострокового соціально-економічного розвитку Російської Федерації на період до 2020 року». В Москві перебуває більша частина провідних фінансових інститутів: найбільші банки, страхові компанії, пенсійні фонди, біржі тощо. Через фінансову систему міста проходить більше 80% фінансових ресурсів країни [3, с. 29].

Провідна російська біржова площадка також перебуває в Москві. Московська міжбанківська валютна біржа (ММВБ) входить до десяти найбільших бірж світу: на неї доводиться більше 80% обороту організованого ринку цінних паперів Росії, близько 30% угод на ММВБ здійснюється нерезидентами [3, с. 29]. У Москві представлені й працюють всі провідні національні компанії. Більшість великих іноземних компаній, що працюють на різних регіональних ринках Росії, свої головні офіси також розташували в Москві. У створенні МФЦ російська сторона орієнтується на закордонний досвід з подальшою перспективою стати світовим фінансовим центром.

**Висновки.** Отже, мета формування міжнародних (регіональних) фінансових центрів є схожою для різних країн: приплив капіталу в місто й країну в цілому, поповнення прибуткової частини бюджетів, розвиток міської інфраструктури, забезпечення зайнятості населення, що сприяє зростанню ВВП країни. беручи до уваги міжнародний досвід, для створення МФЦ необхідне підвищення конкурентоздатності країни (міста) одразу по декількох критеріях. Необхідно впровадити комплекс заходів, спрямованих і на поліпшення регулювання фінансових ринків, і на рівень розвитку національного фінансового ринку, і на його інтегрованість у глобальний ринок, на поліпшення загальних умов життя й ведення бізнесу, розвитку людського капіталу й заходів щодо підвищення загальної конкурентоздатності національної економіки. Однак не можна залишити без уваги й загрози для країни, які з'являються в результаті активної інтеграції у



світовий фінансовий ринок: підвищення уразливості країни, ризик швидкого відтоку капіталу, ймовірність збільшення масштабів фінансового шахрайства, підвищення залежності від політичної ситуації в країні.

### Література:

1. Политическое измерение мировых финансовых кризисов. Феноменология, теория, устранение : моногр. / [Под общ. ред. С. С. Сулакшина]. – М.: Научный эксперт, 2012. – 632 с.
2. Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я. М. Миркин – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 624 с.
3. Дробышевский С. М. Перспективы создания международного финансового центра в Российской Федерации / С. М. Дробышевский, Е. В. Худько, Е. Е. Великова. – М.: Институт Гайдара, 2010. – 108 с.
4. 12-й полугодовой рейтинг Международных финансовых центров [Электронный ресурс] // Сайт Союзу акціонерів та інвесторів. – 2012. – Режим доступу: [http://www.fingramota.com/global\\_financial\\_centers\\_index.html](http://www.fingramota.com/global_financial_centers_index.html)
5. Мойсейчик Г. И. Архитектоника глобальной системы финансовых центров [Электронный ресурс] / Г. И. Мойсейчик // Проблемы современной экономики. – 2012. – № 1. – Режим доступу: <http://cyberleninka.ru/article/n/arhitektonika-globalnoy-sistemy-finansovyh-tsentrov>
6. Сахаров А. Международные финансовые центры : моногр. / А. Сахаров. – М.: Минэкономразвития России, 2009. – 225 с.
7. Mingai X. Building Shanghai international financial center: strategic target, challenges and opportunities. – Institute of world economy. – 2007.
8. Sassen S. The global city: New York, London, Tokyo. / S. Sassen – Princenton university press. – 2006.