

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

ЛІФАНОВА МАР'ЯНА ІГОРІВНА

УДК 339.7.01


ДИСЕРТАЦІЯ

ТРАНСФОРМАЦІЯ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ У  
ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ

Спеціальність 08.00.02 – світове господарство  
і міжнародні економічні відносини

Подається на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук.

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і  
текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

 М.І. Ліфанова

Науковий керівник:

доктор економічних наук, професор  
Куриляк Віталіна Євгенівна



*Звернувшись до ректора  
у ім'я ректора прийняв  
дисертацію, що  
подана до редакції  
вченої секретарки*  Віталіна Є.О.

Тернопіль – 2018

## АНОТАЦІЯ

**Ліфанова М.І. Трансформація міжнародних фінансових центрів у глобальній економіці. – На правах рукопису.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світова економіка і міжнародні економічні відносини. – Тернопільський національний економічний університет, Тернопіль, 2018.

Сучасні глобальні економічні трансформації справляють безпрецедентний вплив на світову економічну систему. Це виявляється насамперед у посиленні процесів фінансової глобалізації, яка має об'єктивний характер і є закономірним результатом нарощування масштабів транскордонного переміщення фінансових потоків, посилення інтернаціоналізації національних фінансових систем, лібералізації і конвергенції валютних, інвестиційних і кредитних ринків, що є характерними рисами функціонування міжнародних фінансових центрів.

Міжнародні фінансові центри формуються у результаті агрегування перманентних потоків фінансових чинників у глобальному масштабі. В епоху геофінансової економіки, міжнародні фінансові центри виконують увесь спектр фінансових функцій, а також мають різноманітні організаційні типи, що пояснюється багатомірністю моделей їх розвитку.

У дисертації подано авторське трактування міжнародних фінансових центрів: як фінансової платформи, де є велика кількість фінансових інститутів, котрі здійснюють акумулювання та розподіл капіталу між її учасниками у певному географічному регіоні; як сукупність бізнес-процесів, що направлені на управління світовими фінансовими потоками.

У процесі дослідження з'ясовано основні детермінанти трансформації міжнародних фінансових центрів, а саме: фінансова нестабільність, що пов'язана із критичними (поворотними) точками циклів ділової активності, та яка розглядається як складова циклічної економічної кризи зокрема у в трьох сегментах економіки: сферах грошового обігу, кредитного й фондового ринку; посилення процесів транснаціоналізації фінансової діяльності; нестабільність на фінансових ринках у формі раптового зниження цін на основні національні фінансові активи; активізація

консолідаційних процесів у фінансовій сфері; прогрес розвитку інформаційних і біржових технологій.

В дисертації обґрунтовано, що однією з основних передумов, яка визначає особливості формування міжнародних фінансових центрів, є активізація процесів глобалізації та інформатизації. Реалії розвитку фінансового ринку засвідчують, що технічний прогрес нині дає можливість укладати міжнародні угоди у режимі реального часу.

Узагальнення сучасної практики функціонування міжнародних фінансових центрів дало змогу удосконалити їх класифікацію з огляду на ключові параметри.

Доведено, що незважаючи на нетривалий термін існування, новітні фінансові центри займають провідні позиції у міжнародних рейтингах поряд з традиційними діловими столицями світу.

Подано теоретико-концептуальне обґрунтування підходів до оцінки конкурентоспроможності та ранжування міжнародних фінансових центрів. Здійснено огляд методик оцінки міжнародних фінансових центрів. Удосконалено теоретико-концептуальні підходи до оцінювання міжнародної конкурентоспроможності, за допомогою яких можна визначити рівень розвитку міжнародних фінансових центрів.

З'ясовано, що міжнародні рейтинги є ефективними інструментами, що сприяють елімінуванню інформаційної асиметрії, а велика кількість методик ранжування дозволяє інвестору отримати інформацію стосовно всіх аспектів інвестиційної привабливості міжнародних фінансових центрів, місця у рейтингах формують їхній інвестиційний імідж. Багато країн демонструють зацікавленість у формуванні на своїй території потужного фінансового центру, що забезпечує інтеграцію національної економіки в глобальній фінансовій системі. Міста, що є частиною міжнародної фінансової системи, за допомогою таких центрів отримують переваги у вигляді збільшення обсягів зовнішньої торгівлі та стабільнішого економічного зростання. Приплив інвестицій підвищує добробут, сприяє зростанню ділової активності й розкриває нові горизонти можливостей.

Набули подальшого розвитку науково-теоретичні підходи до обґрунтування організаційно-інституційного забезпечення міжнародних фінансових центрів. Інституційне середовище міжнародних фінансових центрів являє собою сукупність певних інституцій та важелів, які мають організаційно-економічний характер і забезпечують дієвість такої діяльності.

Аргументовано, що у сучасних умовах азійські світові фінансові центри мають великий потенціал і багатообіцяючі перспективи розвитку. Азійські країни швидше адаптуються до змін та швидше приходять у норму після фінансових криз. У найближчому майбутньому можливе посилення конкуренції усередині Азійського регіону, особливо з китайськими фінансовими центрами. Подібна багатополарність може посилити ризик фінансових криз з не прогнозованими негативними наслідками.

Здійснений сегментарний аналіз діяльності міжнародних фінансових центрів дав змогу виявити домінантні тенденції їх формування. Найбільш активно рух фінансових ресурсів здійснюється у міжнародних фінансових центрах, які або надають фінансові послуги, або самі потребують їх, причому тут пропонуються глобальні послуги й можуть укладатися глобальні фінансові угоди. Встановлений позитивний причинно-наслідковий зв'язок між поживленням економічної активності у світовій економіці та позитивною динамікою фондових індексів. Виявлено, що всі індекси мають позитивну динаміку в часі.

Встановлено, що за останній рік у світі відбулося суттєве скорочення глобальних обсягів разом зі зменшенням обсягів світової торгівлі та сповільненням темпів економічного зростання. Попри загальну тенденцію до скорочення іноземних інвестицій, існують певні розбіжності в обсягах залучення інвестицій серед різних країн світу.

У роботі вказано, що вирішальну роль у розвитку міжнародних фінансових центрів відіграли процеси інтеграції та консолідації на фінансових ринках та поява інтегрованих фінансових посередників як інституційної основи фінансових центрів. Наголошено, що сьогодні потрібно зважати на фінансову глобалізацію, яка дає новий поштовх для розвитку міжнародних фінансових центрів, призводить до

формування нового світового економічного порядку та його інституційних інновацій.

Еволюційним підґрунтям трансформації міжнародних фінансових центрів є їх життєвий цикл. На основі аналізу підходів учених до структури життєвого циклу складних, високоорганізованих систем запропоновано схему життєвого циклу нових міжнародних фінансових центрів, який складається з таких етапів: становлення, стабільне існування, інтерформація, інтоформація.

Розкрито особливості залучення розвинених країн та транзитивних у систему міжнародних фінансових центрів на основі чого ідентифіковано їхні позиції у цій системі. Проведений аналіз підтвердив існування асиметрій у позиціонуванні країн у системі міжнародних фінансових центрів. Виявлена відмінність між аналізованими розвиненими країнами та країнами з транзитивною економікою.

Акцентовано, зважаючи на сучасні трансформаційні зміни глобального фінансового середовища під впливом Революції 4.0, Україні варто взяти до уваги досвід країн Центрально-Східної Європи по формуванню міжнародного фінансового центру. На сьогоднішній день Польща є не тільки найбільшою економікою регіону, яка залучає значні інвестиційні потоки (головним чином з країн-партнерів по ЄС), а й демонструє значну позитивну динаміку в контексті надання фінансових послуг. Варшавська фондова біржа – єдиний майданчик у Центральній та Східній Європі, який також пропонує інвесторам широкий набір похідних інструментів та структурованих продуктів. З Варшавською фондовою біржею співпрацюють сьогодні 13 українських підприємств. Обґрунтовано, що Варшавська фондова біржа та її альтернативні платформи є перспективним майданчиком для інвестування в українські компанії. Незважаючи на те, що умови лістингу та участі з кожним роком стають все жорсткіші, українських емітентів ці зміни повинні мотивувати до розвитку та зростання стандартів ділової активності. Залучення проміжного етапу виходу українських компаній на міжнародні фондові ринки забезпечить покращення інфраструктури на фінансовому ринку України.

У дисертації виокремлено основні тенденції формування міжнародних фінансових центрів у глобальній економіці. Зазначені тенденції полягають у

переході від традиційних методів управління міжнародними фінансовими центрами до новаторських, трансформаційних; швидких темпах запровадження нових цифрових технологій у фінансовий сектор; збільшенні глобальних потоків іноземних інвестицій. Зважаючи на це, світовий досвід функціонування міжнародних фінансових центрів доводить, що поява нових трансформованих міжнародних фінансових центрів (Сінгапур, Гонконг, Дубай, Шанхай) і зміцнення позицій «традиційних» центрів (Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт, Люксембург) стали результатом проведення цілеспрямованої новаторської фінансової політики

Пріоритетними стратегічними напрямками трансформації міжнародних фінансових центрів є вибір ключової спеціалізації нового міжнародного фінансового центру; розробка концепції інфраструктурного розвитку нового міжнародного фінансового центру; створення конкурентних інформаційних центрів «Big Data», причому розвиток цих процесів має здійснюватися як на державному рівні, так і на рівні окремих інституцій. Запропоновані заходи сприятимуть підвищенню інноваційності діяльності міжнародного фінансового центру відповідно до сучасного нерівноважного розвитку глобальної економіки

Акцентовано, що процеси трансформації міжнародних фінансових центрів під впливом інноваційних технологій набирають обертів, реформування фінансової системи України має враховувати ці тенденції. На відміну від світових тенденцій, українська фінтех-індустрія залишається не достатньо розвиненою через слабкість фінансового сектора, з одного боку, та брак інвестицій в країну, з іншого. Проте навіть за таких умов фінтех-ринок в Україні розвивається досить динамічно.

Констатовано, що успішна інтеграція України у міжнародну економічну систему, залежить насамперед від конкурентоспроможності не лише національної економіки, а й регіонального розвитку. Все частіше, високорозвинені країни для пришвидшення економічного зростання використовують кластерний підхід, і не лише у промисловості, а у фінансово-кредитній сфері.

У дисертації розроблено адаптивну модель інтеграції України до мережі міжнародних фінансових центрів з урахуванням глобалізаційних викликів, котра включає визначення м. Києва як ядра економічного зростання; визначення факторів

попиту на фінансові послуги міжнародного фінансового центру; вибір спеціалізації міжнародного фінансового центру; розробка SWOT-аналізу; прийняття рішення щодо доцільності створення фінансового центру в цьому регіоні.

*Ключові слова:* міжнародний фінансовий центр, транснаціональна корпорація, глобальна економіка, фондова біржа, світовий фінансовий ринок, інновації, конкурентоспроможність, фінансові інновації.

## ABSTRACT

**Lifanova M.I. Transformation of International Financial Centres in the Global Economy. – Manuscript copyright.**

Dissertation for the degree of a Candidate of Economic Sciences in specialty 08.00.02 – global economy and international economic relations. – Ternopil National Economic University, Ternopil, 2018.

Today's global economic transformations are having an unprecedented, revolutionary impact on the global economic system. This occurs primarily through the strengthening of the objective financial globalization processes, which are a logical result of the growing scale of cross-border financial flows, increasing internationalization of national financial systems, increasing liberalization and convergence of monetary, credit and investment markets, which are the characteristic features of the international financial centres.

International financial centres are formed as a result of the aggregation of permanent flows of financial factors on a global scale. In the era of geo-financial economics, international financial centres execute a full range of financial functions and vary in their organizational types due to the multidimensional patterns of their development.

The dissertation presents the author's interpretation of international financial centres. Narrowly, they are seen as a financial platform with a large number of financial institutions that accumulate and distribute capital among its participants in a particular geographical region. Broadly, they are a set of business processes aimed at managing global financial flows.

The research identifies the main determinants of the transformation of international financial centres, namely: financial instability, increased transnationalization of financial activity, instability on the financial markets in the form of a sudden decline in prices for major national financial assets, reinvigoration of consolidation processes in the financial sphere, and progress in the development of information and exchange technologies. Financial instability is associated with critical (turning) points of business activity cycles, and is considered a component of the cyclical economic crisis, in particular in three segments of the economy – spheres of money circulation, credit and stock market. The dissertation substantiates that the surge in globalization and informatization processes is one of the main prerequisites that determine the peculiarities of the formation of international financial centres. The realities of the financial market development mean that technological progress now enables counterparties to conclude international agreements in real time.

The classification of international financial centres is improved in view of key parameters after generalising the modern practices of their operation.

It is proved that despite their so far short existence, the newest financial centres occupy leading positions in international rankings along with the traditional «business capitals» of the world.

Theoretical and conceptual substantiation of approaches to the estimation of competitiveness and ranking of international financial centres is presented. An overview of the evaluation methods of international financial centres is conducted. Theoretical and conceptual approaches to international competitiveness assessment are improved; through them, one can determine the level of development of international financial centres.

It is determined that international ratings are effective tools for eliminating information asymmetry, and a large number of ranking techniques allows an investor to obtain information on all aspects of the investment attractiveness of international financial centres, with ranking positions serving as the basis for their investment image. Many countries have an interest in forming a powerful financial centre ensuring the integration of the national economy into the global financial system. Due to such centres, cities that are part of the international financial system benefit from increased foreign trade and more



stable economic growth. The inflow of investment raises prosperity, promotes business activity growth, and reveals new opportunities.

Scientific and theoretical approaches to the substantiation of institutional and institutional support of international financial centres are further developed. The institutional environment of international financial centres is a set of certain organizational and economic institutions and instruments that ensure the effectiveness of such activities.

It is argued that under present conditions, global financial centres of Asia have great potential and promising prospects for development. Asian countries are quicker to adapt to changes and quicker to return to normal after the financial crisis. In the near future, there may be increased competition within the Asian region, especially with Chinese financial centres. This multi polarity can increase the risk of financial crises with unpredictable negative consequences.

A segmental analysis of the activities of international financial centres has makes it possible to identify the dominant trends in their formation. The most active transfer of financial resources is carried out in international financial centres that either provide or need financial services, in which case global services may be offered and global financial deals can be concluded. A positive causal link between the stimulation of economic activity in the global economy and the positive dynamics of stock indices is established, with all indices having positive dynamics in time.

It has been established that there was a significant reduction in global investment volumes, along with a decrease in global trade volumes and a slowdown in economic growth over the last year. Despite the general tendency of decreasing foreign investments, the volume of attracting investment differs among different countries of the world.

The dissertation indicates that the integration and consolidation processes in financial markets and the emergence of integrated financial intermediaries as an institutional basis of financial centres play a key role in the development of international financial centres. It is stressed that today financial globalization must be taken into account, as it gives a new impetus to the development of international financial centres, leads to the formation of a new world economic order and its institutional innovations.

The evolutionary basis for the transformation of international financial centres is their lifecycle. The lifecycle model of new international financial centres is proposed based on the analysis of the scientific approaches to the structure of the life cycle of complex, highly organized systems. This model consists of the following stages: formation, stable existence, inter-formation (unstable and unpredictable form), into-formation (new form of stable existence).

The peculiarities of developed countries and transiting economies entering the system of international financial centres are revealed, as well as their positions in this system. The conducted analysis confirms the existence of asymmetries in the positioning of countries within the system of international financial centres. The difference between the analysed developed countries and countries with a transitive economy is revealed.

Given the current transformational changes in the global financial environment under the influence of Revolution 4.0, Ukraine should take into account the experience of Central and Eastern Europe in shaping international financial centres. Today Poland is the largest economy in the region, attracting significant investment flows (mainly from EU partner countries). Moreover, it shows significant positive dynamics in the context of providing financial services. The Warsaw Stock Exchange is the only platform in Central and Eastern Europe that offers investors a wide range of derivatives and structured products. Today, 13 Ukrainian enterprises cooperate with the Warsaw Stock Exchange. It is substantiated that the Warsaw Stock Exchange and its alternative platforms are a promising arena for investing in Ukrainian companies. Although the terms of listing and participation are becoming tougher every year, Ukrainian issuers should be motivated to develop and improve their standards of business practices. Creating an intermediate stage of Ukrainian companies' entering the international stock markets will provide infrastructural improvement of the financial market of Ukraine.

The dissertation highlights the main tendencies of the formation of international financial centres in the global economy. These tendencies are the transition from traditional methods of managing international financial centres to innovative, transformational ones, the rapid introduction of new digital technologies into the financial sector, the increase of global flows of foreign investments. Taking this into account, the

global experience of international financial centres proves that the emergence of new transformed international financial centres (Singapore, Hong Kong, Dubai, Shanghai) and the strengthening of the "traditional" centres' positions (London, New York, Frankfurt, Luxemburg) have been the result of a deliberate innovative financial policy.

The priority strategic directions of international financial centres' transformation are choosing the key specialization of the new international financial centre, developing the concept of infrastructural development of the new international financial centre, and creating competitive "Big Data" information centres. Moreover, of these processes should be developed both at the state level and at the level of individual institutions. The proposed measures will promote the innovation activities of the international financial centre, in line with the current unbalanced development of the global economy.

It is emphasized that the transformation processes of international financial centres are gaining momentum under the influence of innovative technologies and the reformation of the Ukrainian financial system should consider these tendencies. Unlike global trends, the Ukrainian financial tech industry remains poorly developed due to the weak financial sector, on the one hand, and the lack of investment in the country, on the other. However, even under such conditions, the financial tech market in Ukraine is developing quite rapidly.

It is stated that the successful integration of Ukraine into the international economic system depends greatly on the competitiveness of not only the national economy, but also regional development. Most developed countries are increasingly using a cluster approach to accelerate economic growth not only in the manufacturing industry, but also in the financial and credit sectors.

The dissertation presents an adaptive model of Ukraine's integration into the network of international financial centres taking into account globalization challenges. It includes: choosing Kyiv as the core of economic growth; determining the factors of demand for financial services of the international financial centre; choosing the specialization of the international financial centre; conducting SWOT-analysis; evaluating the feasibility of establishing a financial centre in this region.

*Key words:* International Financial Centre, Transnational Corporation, Global Economy, Stock Exchange, Global Financial Market, Innovations, Competitiveness, Financial Innovations.

## **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

### ***Наукові праці, в яких опубліковано основні результати дисертації:***

1. Ліфанова М.І. Концептуальні основи формування світових фінансових центрів. Проблеми та перспективи розвитку підприємництва. 2015. № 2 (9). С. 96-101 (0,40 д.а.).
2. Ліфанова М.І. Міжнародні фінансові центри: поняття, умови та стадії формування. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент. 2016. № 17. С. 21-24 (0,58 д.а.).
3. Ліфанова М.І. Еволюція підходів до міжнародних фінансових центрів у глобальних умовах розвитку. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. 2016. № 2. С. 42-46. URL: <http://www.easterneurope-ebm.in.ua/index.php/2-2016-ukr> (0,54 д.а.).
4. Ліфанова М.І. Механізми розвитку фінансових центрів та стадії їх життєвого циклу. Економічні студії. 2017. Вип. 3 (16). С. 64-68 (0,44 д.а.).
5. Ліфанова М.І. Критерії ранжування та оцінки розвитку міжнародних фінансових центрів в умовах фінансової глобалізації. Sciences of Europe. 2018. Vol 2. № 28. Р. 20-29 (0,83 д.а.).
6. Ліфанова М.І. Інституційне середовище функціонування міжнародних фінансових центрів. Причорноморські економічні студії. 2018. Вип. 30. Ч. 1. С. 13-19 (0,58 д.а.).
7. Ліфанова М.І. Ретроспективний аналіз формування міжнародних фінансових центрів. Економіка та держава. 2018. № 7. С. 90-94 (0,79 д.а.).

### *Опубліковані праці апробаційного характеру:*

8. Ліфанова М.І. Міжнародні фінансові центри та їх роль у світовій економіці. Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна візія та виклики глобалізації: зб. тез доп. XII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених (м. Тернопіль, 26-27 берез. 2015 р.). Тернопіль: Астон, 2015. С. 40-41 (0,10 д.а.).

9. Ліфанова М.І. Фінансові центри та їх роль у світовій економіці. Україна у геоекономічному просторі: глобальні виклики, сучасні тренди розвитку та соціокультурні трансформації: Матеріали III Всеукр. наук. інтернет-конф. (м. Тернопіль, 15 травн. 2015 р.). Тернопіль: Вектор, 2015. С. 117-119 (0,13 д.а.).

10. Ліфанова М.І. Теоретичні засади дослідження передумов та причин формування міжнародних фінансових центрів. Соціально-економічний розвиток України: загрози та виклики в умовах трансформаційних змін: Матеріали Міжнар. наук.-практ. конф (м. Одеса, 20-30 квіт. 2016 р.). Одеса : ОНУ ім. І.І. Мечникова, 2016. С. 32-34 (0,17 д.а.).

11. Ліфанова М.І. Умови формування міжнародних фінансових центрів. Актуальні питання функціонування фінансового ринку в умовах кризових явищ світової економіки: зб. матеріалів. Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (м. Одеса, 15-16 квіт. 2016 р.). Одеса: ОНЕУ, 2016. С. 345-348 (0,14 д.а.).

12. Ліфанова М.І. Глобальне місто – «платформа» міжнародного фінансового центру. Сучасні тенденції міжнародних відносин: політика, економіка, право: зб. наук. праць V щорічної міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 22 квіт. 2016 р.). Львів: Бадікова Н.О. 2016. С. 179-182 (0,18 д.а.).

13. Ліфанова М.І. Формування життєвого циклу міжнародного фінансового центру. Європейська інтеграція: історичний досвід та економічні перспективи: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 3-4 берез. 2017 р.). Одеса : ОНУ імені І. І. Мечникова, 2017. С. 27-29 (0,19 д.а.).

14. Ліфанова М.І. Вплив циклічності на розвиток глобальної економіки. Розвиток міжнародних економічних відносин: внутрішні та зовнішні фактори впливу: зб. тез наук. роб. учасн. Міжнар. науков.-практ. конф. для студентів,

аспірантів та молодих ученик (м. Київ, 24-25 лют. 2017 р.). К: Аналітичний центр Нова Економіка, 2017. С. 17-19 (0,17 д.а.).

15. Ліфанова М.І. Біткоїн як нова міжнаціональна валюта. Літні наукові дискусії: зб. наук. матеріалів XXI Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (м. Вінниця, 15 черв. 2018 р.). Ч. 1. С. 47-52. (0,27 д.а.)

16. Ліфанова М.І. Суб'єкти міжнародних фінансових центрів. Інноваційна економіка. Матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 8-9 черв. 2018 р.). Херсон: Видавництво Молодий вчений, 2018. С. 32-35 (0,21 д.а.).

17. Ліфанова М.І. Основи інституційного забезпечення міжнародних фінансових центрів. Проблеми сучасної Європи та України: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. студентів та молодих вчених (м. Тернопіль, 25-26 трав. 2018 р.). Тернопіль: Вектор, 2018. С. 43-47 (0,20 д.а.).

18. Ліфанова М.І. «Міжнародний фінансовий центр» та «глобальне місто»: взаємозв'язок понять. Двадцять дев'яти економіко-правові дискусії: матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (м. Львів, 19 лип. 2018 р.). Тернопіль: ФО-П Шпак В.Б., 2018. С. 36-39 (0,17 д.а.).

19. Ліфанова М.І. Трансформація міжнародних фінансових центрів. Економіка, фінанси, управління та право: теоретичні підходи та практичні аспекти розвитку: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 23 лип. 2018 р.): у 2 ч. Полтава: ЦФЕНД, 2018. Ч.1. С. 9-10 (0,18 д.а.).

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b>		3
<b>РОЗДІЛ 1</b>	<b>ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ ТА ЇХ ТРАНСФОРМАЦІЇ У ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ</b>	11
1.1	Концептуалізація теоретичних підходів до формування міжнародних фінансових центрів	11
1.2	Системні детермінанти глобальних трансформацій міжнародних фінансових центрів	28
1.3	Теоретичні підходи до оцінки конкурентоспроможності та ранжування міжнародних фінансових центрів	39
<b>Висновки до розділу 1</b>		56
<b>РОЗДІЛ 2</b>	<b>АНАЛІЗ ПРОЦЕСІВ ТРАНСФОРМАЦІЇ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ У ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ</b>	59
2.1	Організаційно-інституційне забезпечення міжнародних фінансових центрів в контексті їх трансформації	59
2.2	Тенденції розвитку міжнародних фінансових центрів у глобальній економіці	72
2.3	Особливості діяльності нових міжнародних фінансових центрів	89
<b>Висновки до розділу 2</b>		104
<b>РОЗДІЛ 3</b>	<b>ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ НОВИХ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ</b>	107
3.1	Розвиток фінансових інновацій у трансформаційних змінах міжнародних фінансових центрів	107
3.2	Стратегічні пріоритети трансформації міжнародних фінансових центрів	126
3.3	Адаптивна модель інтеграції України у мережу міжнародних фінансових центрів	137
<b>Висновки до розділу 3</b>		169
<b>ВИСНОВКИ</b>		172
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b>		176
<b>ДОДАТКИ</b>		203

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Глобалізація на початку третього тисячоліття набула безпрецедентних масштабів, диверсифікованих рівнів і форм прояву, які закладають якісно нову парадигму розподілу світової економічної влади. Її головною ознакою є, з одного боку, неухильне нарощування конкурентного лідерства розвинених країн та посилення їхньої експансії на всі сегменти глобального ринку, а з іншого – формування центрів глобального економічного суперництва з країн, колишніх аутсайдерів міжнародних економічних відносин. До останніх належать, зокрема, КНР, Індія, Бразилія, Індонезія і країни Близькосхідного регіону (Катар, Саудівська Аравія, Бахрейн), котрі в останні десятиліття характеризуються усталеною тенденцією випереджального нагромадження капіталу й реально претендують на перерозподіл секторів глобальної економіки. Окрім того, багато з цих держав сьогодні активно розбудовують галузі шостого технологічного укладу, що суттєво зміцнить їх конкурентний вплив на світогосподарську систему і головні тренди глобального науково-технічного прогресу. Усе це посилює зростання ролі та значення міжнародних фінансових центрів у поєднанні із процесом суттєвої передиспозиції країнових сил на користь нових центрів формування, розподілу та використання фінансового капіталу. Трансформація новітніх міжнародних фінансових центрів відбуватиметься під впливом системних детермінант. Вищевказане підтверджує актуальність теми та її важливість для сучасного розвитку глобальної економіки.

Різним аспектам досліджуваної проблематики присвячені праці зарубіжних і вітчизняних науковців. Проблема визначення закономірностей просторового розміщення та особливостей розвитку міжнародних фінансових центрів розглядається у працях переважно зарубіжних вчених і експертів: Дж. Гелбрейта, М. Голдберга, У. Голдсмита, Е. Девіса, Д. Елліота, Ю. Кассиса, М. Кастельса, М. Пейро, Й. Палмберга, Дж. Пуна, Дж. Тобіна. Трактатування поняття та класифікація міжнародних фінансових центрів містяться в працях іноземних фахівців: А. Варіса, М. Майнеллі, Г. Ріда, Р. Робертса, С. Сассен, Н. Слуки,



А. Сахарова, Е. Семенцової, Юн Парка, Н. Тріфта, П. Тейлора, Дж. Фрідмана, П. Холла, Л. Худякова та ін. У вітчизняній літературі проблематика розвитку міжнародних фінансових центрів висвітлюється у працях таких учених: В. Козюка, Л. Колінець, Н. Кравчук, В. Куриляк, М. Лизун, З. Луцишин, Є. Савельєва, О. Сохацької, Н. Ухналь, С. Циганова, Н. Шелудько, Л. Шпак, М. Шуби та ін.

Проте, незважаючи на значний науковий доробок із визначеної проблематики, дискусійними залишаються питання особливостей формування/ виникнення, трансформації функцій, місця та ролі міжнародних фінансових центрів у глобальній економіці, що потребує усвідомлення моменту трансформаційних змін і нової філософії нерівноважного глобального розвитку, зумовлюючи необхідність розробки системного підходу до вирішення суперечностей щодо визначення природи їх виникнення та причинно-наслідкових зв'язків із загальними параметрами макроекономічної динаміки, розроблення аналітичного інструментарію їх оцінювання. Окреслене коло питань зумовило вибір теми дисертаційної роботи, дало змогу визначити мету та структуру дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконана відповідно до плану наукових досліджень Тернопільського національного економічного університету, зокрема: держбюджетної теми кафедри міжнародної економіки «Бенчмаркінг процесів регіонального розвитку Польщі, Словаччини, Болгарії та України» (державний реєстраційний номер 0115U002336), в межах якої автором визначено вектори діяльності нових міжнародних фінансових центрів; науково-дослідної роботи «Розвиток міжнародних відносин України в системі світової та європейської економічної інтеграції» (державний реєстраційний номер 0114U001085), в якій здійснено систематизацію теоретичних підходів до формування міжнародних фінансових центрів, удосконалено методологічні підходи до трансформації міжнародних фінансових центрів та обґрунтовано пропозиції щодо інтеграції України у геофінансовий простір як стратегічного пріоритету його міжнародної фінансової конкурентоспроможності; науково-дослідної роботи «Цивілізаційні виміри глобальних трансформацій і геоекономічні пріоритети

України» (державний реєстраційний номер 0114U001079), де автором висвітлені імперативи глобальних трансформацій міжнародних фінансових центрів.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є концептуалізація процесів трансформації міжнародних фінансових центрів з виокремленням їх системних детермінант, виявленням тенденцій розвитку і обґрунтування на цій основі нового формату міжнародного фінансового центру у глобальній економіці та можливих напрямках розвитку в Україні фінансової столиці.

Для досягнення мети у роботі були визначені та вирішені такі завдання:

– систематизувати теоретичні підходи до визначення міжнародних фінансових центрів та факторів, що обумовлюють їх виникнення;

– виявити системні детермінанти трансформації міжнародних фінансових центрів;

– здійснити порівняльний аналіз існуючих підходів до оцінки конкурентоспроможності міжнародних фінансових центрів;

– дослідити специфіку формування організаційно-інституційного забезпечення міжнародних фінансових центрів у контексті обґрунтування початкового етапу їх формування;

– виокремити основні тенденції розвитку нових міжнародних фінансових центрів для обґрунтування їх ролі, місця та значення в глобальній економіці;

– виявити специфіку розвитку нових міжнародних фінансових центрів у країнах з ринками, що формуються;

– окреслити вплив фінансових інновацій на формування міжнародних фінансових центрів;

– визначити стратегічні пріоритети трансформації міжнародних фінансових центрів та напрямів посилення інтеграційних процесів у сфері світових фінансів;

– запропонувати адаптивну модель розвитку у м. Києві фінансової столиці.

**Об'єктом дослідження** є процеси формування та функціонування міжнародних фінансових центрів у глобальній економіці.

**Предметом дослідження** є теоретичні, методичні та практичні аспекти функціонування міжнародних фінансових центрів з урахуванням системних трансформаційних детермінант.

**Методи дослідження.** Основою методології дослідження є системний, міждисциплінарний та структурно-функціональний підходи, що дозволило сформулювати дефініцію, визначити основні детермінанти глобальних трансформацій міжнародних фінансових центрів, проаналізувати сучасний стан і динаміку розвитку нових міжнародних фінансових центрів й запропонувати модель інтеграції України у мережу міжнародних фінансових центрів.

У роботі використані такі загальнонаукові і спеціальні методи вирішення окреслених завдань: наукової абстракції (при обґрунтуванні категоріально-понятійного апарату дослідження); історико-логічний (для дослідження генезису й еволюції міжнародних фінансових центрів); аналізу і синтезу, індукції та дедукції (при виявленні закономірностей формування та розвитку міжнародних фінансових центрів); метод формалізації (при визначенні зв'язку міжнародних фінансових центрів з фінансовими ринками); метод порівнянь (для оцінювання масштабів світових та вітчизняних процесів функціонування фінансових ринків); метод статистичного та кореляційно-регресійного аналізу і моделювання (для визначення основних тенденцій розвитку міжнародних фінансових центрів). Для систематизації, групування, логічної й аналітичної обробки наукової інформації використано традиційні прийоми і методи: дескриптивно-вербальний, табличний і графічний.

Інформаційною базою дослідження є монографії та інші публікації вітчизняних та зарубіжних авторів, що пов'язані з дослідженнями трансформації міжнародних фінансових центрів, офіційна статистика та звіти міжнародних організацій (Євростат, ОЕСР, МВФ, Світовий банк, ЮНКТАД, Міжнародна федерація фондових бірж), аналітичні звіти Державної служби статистики України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, міністерств і відомств України й інших країн та ряду рейтингових агентств, дослідницьких центрів, аналітичних установ і програм.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у розвитку теоретичних підходів і виокремленні новітніх тенденцій трансформації міжнародних фінансових центрів та розробці на цій основі системних рекомендацій щодо створення можливих передумов формування у м. Києві фінансової столиці для участі у перерозподілі світового фінансового доходу.

У результаті дослідження отримані такі найбільш вагомні результати:

*удосконалено:*

– трактування поняття «трансформація міжнародних фінансових центрів», яке, на відміну від позицій інших вчених, ідентифіковано як процеси консолідації національних фінансових ринків через злиття і поглинання та формування альянсів, що призводить до втрати традиційних елементів фінансової конкуренції і набуття форм кооперації, які наближаються до прояву нових цивілізаційних процесів за умов віртуалізації простору;

– класифікацію міжнародних фінансових центрів, що, на відміну від існуючих, передбачає виокремлення двох класифікаційних ознак: за періодом виникнення (традиційні, нові, новітні) та за конкурентною позицією (конкурентоспроможні на глобальному рівні та конкурентоспроможні на регіональному рівні), що дасть можливість точніше їх ідентифікувати у процесі формування геофінансової системи;

– теоретичну модель інституційного забезпечення процесу формування міжнародних фінансових центрів, що, на відміну від існуючих, охоплює інституції, які формують національні особливості функціонування міжнародних фінансових центрів, забезпечують спроможність виконувати функції впродовж тривалого часу. Серед них виокремлено нові функції міжнародних фінансових центрів: функцію перетворення на потужні інформаційно-аналітичні й організаційно-управлінські комплекси, що володіють значним кредитним потенціалом; функцію управління міжнародною заборгованістю та її реструктуризацією; функцію сек'юритизації фінансових активів;

*набули подальшого розвитку:*

– концептуальні підходи дослідження міжнародних фінансових центрів, що мають міждисциплінарний характер і є своєрідною дифузією наукових підходів: як

економічних (регіональна економіка, економічна географія, глобальна економіка), так і тих, що представляють інші напрями наукових досліджень (соціологія, містобудування, урбаністика тощо). Це дало можливість розвинути теоретико-методичну базу дослідження та обґрунтувати сутність міжнародних фінансових центрів, що проявляється у розробці спільно з міжнародними фінансовими організаціями стратегій функціонування глобальної фінансової системи, розробці «правил гри» на фінансових ринках з урахуванням національних інтересів, необхідних за умов викликів діджиталізації глобальної економіки та віртуалізації фінансів;

– теоретичні підходи до виокремлення основних етапів життєвого циклу міжнародного фінансового центру, таких як становлення, стабільне існування, інтерформація, інтоформація, із визначенням точки виходу фінансового центру на нову криву життєвого циклу – безпосередньої трансформації, що дасть можливість визначити умови для ефективного функціонування та розвитку міжнародного фінансового центру на кожному етапі життєвого циклу;

– теоретико-організаційні підходи до імплементації адаптивної моделі розвитку м. Києва як фінансової столиці, яка полягає у розробці матриці SWOT-аналізу, де зазначені сильні й слабкі сторони м. Києва, а також можливості та загрози, які свідчать про значний потенціалу його розвитку. Відповідно до матриці SWOT-аналізу представлено пропозиції, які дадуть можливість підвищити рівень конкурентоспроможності м. Києва у міжнародних рейтингах і покращити економічну ситуації в країні.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що основні методологічні положення, розробки, висновки та рекомендації, сформульовані автором у дисертації, можуть становити теоретичну і прикладну основу для удосконалення методології розробки геоекономічних важелів трансформації міжнародних фінансових центрів. Запропоновані висновки та пропозиції, отримані в результаті дослідження, взяті до використання Тернопільською торгово-промисловою палатою при визначенні ефективності інструментів просування своїх інвестиційних проектів та складанні операційних планів щодо пошуку джерел

фінансування (довідка № 240/01-11 від 10.07.2018 р.). Рекомендації здобувача щодо механізмів інтеграції міста у модель фінансового кластера використано Управлінням стратегічного розвитку міста Тернопільської міської ради при підготовці та розробці плану заходів співробітництва із містами-партнерами, міжнародними організаціями (довідка № 382/2 від 13.07.2018 р.). Пропозиції щодо зміни підходів до управління регіональним розвитком, що передбачають посилення ролі регіонів у стратегічному плануванні та розвитку, базованому на ефективному використанні ресурсів, посиленні територіальної згуртованості та розвитку людського капіталу, використані Управлінням міжнародного співробітництва та фандрайзингу Тернопільської обласної державної адміністрації при підготовці міжнародних міжрегіональних угод з іноземними партнерами області (довідка № 125-2/01-9 від 17.07.2018 р.). Матеріали та результати дослідження впроваджені у навчальний процес Тернопільського національного економічного університету при розробці робочих програм, навчальних планів, науково-методичного забезпечення дисциплін «Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції», «Міжнародний рух фінансових ресурсів», «Міжнародні валютно-кредитні відносини» (довідка № 126-34/1223 від 05.07.2018 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є одноосібно виконаною науковою працею, в якій розроблено нові шляхи вирішення важливої наукової проблеми, що полягає у розробці теоретико-методологічних положень і прикладних підходів до трансформації ролі, місця і функцій міжнародних фінансових центрів. Теоретичні узагальнення, розробки, висновки, пропозиції та інші наукові результати, що виносяться на захист, отримані автором самостійно.

**Апробація результатів дослідження.** Основні результати дисертації обговорювалися під час міжнародних та всеукраїнських конференцій, зокрема: «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації» (м. Тернопіль, 2015 р.), «Україна у геоекономічному просторі: глобальні виклики, сучасні тренди розвитку та соціокультурні трансформації» (м. Тернопіль, 2015 р.), «Актуальні питання функціонування фінансового ринку в умовах кризових явищ світової економіки» (м. Одеса, 2016 р.), «Соціально-

економічний розвиток України: загрози та виклики в умовах трансформаційних змін» (м. Одеса, 2016 р.), «Сучасні тенденції міжнародних відносин: політика, економіка, право» (м. Львів, 2016 р.) «Європейська інтеграція: історичний досвід та економічні перспективи» (м. Одеса, 2017 р.), «Розвиток міжнародних економічних відносин: внутрішні та зовнішні фактори впливу» (м. Київ, 2017 р.), «Інноваційна економіка» (м. Львів, 2018 р.), «Літні наукові дискусії» (м. Вінниця, 2018 р.), «Двадцять дев'яти економіко-правові дискусії» (м. Львів, 2018 р.), «Економіка, фінанси, управління та право: теоретичні підходи та практичні аспекти розвитку» (м. Полтава, 2018 р.).

**Публікації.** Основні положення і наукові результати дослідження опубліковані у 19 наукових працях загальним обсягом 6,27 д. а., з них: 5 статей – у наукових фахових виданнях України; 1 стаття у науковому періодичному виданні іншої держави (Чехія), 1 стаття в іншому науковому виданні, 12 праць апробаційного характеру.

**Структура та обсяг роботи.** Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Повний обсяг дисертації становить 228 сторінок, з них 175 сторінок основного тексту, 31 таблиця і 38 рисунків. Список використаних джерел із 301 найменування розміщений на 27 сторінках. 20 додатків займають 27 сторінок.

## РОЗДІЛ 1

# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ ТА ЇХ ТРАНСФОРМАЦІЇ У ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ

### 1.1. Концептуалізація теоретичних підходів до формування міжнародних фінансових центрів

Сучасні глобальні економічні трансформації здійснюють безпрецедентний вплив на світову економічну систему. Це виявляється, насамперед, у посиленні процесів фінансової глобалізації, яка має об'єктивний характер і є закономірним результатом нарощування масштабів транскордонного переміщення фінансових активів, посилення інтернаціоналізації національних фінансових систем, лібералізації і конвергенції валютних, інвестиційних і кредитних ринків. Фінансова глобалізація забезпечує ефективну алокацію капітальних ресурсів у масштабах світового господарства й оперативну трансформацію заощаджень у капітал та поєднує глобальний попит на капітал з його глобальною пропозицією.

Закономірним результатом фінансової глобалізації є формування єдиного загальнопланетарного фінансового ринку, що є одним з ключових компонентів глобального ринку і пов'язаний з системою економічних відносин між фінансовими центрами з приводу акумулювання вільних грошових ресурсів і їх перерозподілу між країнами, регіонами у глобальному масштабі [177, с. 31-32].

Фінансова глобалізація якісно змінила роль міжнародних фінансових центрів (МФЦ) у світовій економічній системі за останні 50 років, оскільки усунення контролю над транскордонним рухом капіталу загострило диспропорції й прискорило розвиток фінансової сфери. Внаслідок розгортання та поглиблення процесів глобалізації світової економіки їхня роль зміцнюється, значущість і впливовість також істотно зростають.

У міжнародних фінансових центрах зосереджуються фінансові потоки й відповідні послуги, що сприяє зростанню ВВП, забезпечує додаткові податкові



надходження, приплив інвестицій в країну і є ключовим чинником досягнення макроекономічної стабільності, економічної безпеки, подолання кризових явищ.

Фінансові центри можна розглядати з точки зору різних економічних шкіл. Однак жодна економічна теорія і школа не розглядає проблему фінансових центрів в якості предмету, який потребує самостійного осмислення. Проте ряд питань розвитку ринкових сил, фінансових інститутів, грошей і капіталу, безумовно відносяться до обраної нами тематики. Теорія Кейнса визначає завдання, які вирішує держава. В її основу покладено грошово-кредитні відносини, які є основними для фінансових центрів. Кейнсіанство панувало у світі до 1960 р., поки під впливом поглядів М. Фрідмана англійський прем'єр-міністр М. Тетчер провела реформу економіки, спрямовану на дерегуляцію фінансового сектора, що стало своєрідним викликом старій концепції економічного розвитку. Ця трансформація дозволила Лондону закріпити лідируючі позиції на фінансовому ринку [71, с. 94]. На нашу думку, доцільно пов'язати реформи М. Тетчер з відродженням фінансової могутності Лондона як фінансового центру та успішним практичним застосуванням ліберальних економічних теорій.

Політика дерегулювання була застосована і в США у 1972-1991 рр., відповідно до неї темпи зростання ВВП окремих штатів зросли з 0,51 до 1,19% після дерегулювання.

Незважаючи на значну критику з боку провідних економістів і невтішні результати від впровадження, лібералізація на сучасному етапі залишається невід'ємною частиною економічної політики більшості держав, безпосередньо впливаючи на нинішній світовий фінансовий порядок [79, с. 63].

При цьому сучасну еру глобалізації та ринкової лібералізації багато вчених трактують як кінець традиційній державності. Однак ефективна держава зберігає свою абсолютну необхідність, що є детермінантом для успішного економічного розвитку. Для фінансових центрів дані передумови є вирішальними. Якщо у минулому столиці капіталу виступали результатом грошово-фінансової, економічної та політичної могутності, то зараз все частіше фінансові центри здатні суттєво

посилити економічну силу та політичну могутність держави. Цим і визначається зростаючий інтерес до фінансових центрів і визначення країнами нових пріоритетів.

Варто зазначити, що проблематика теоретичного обґрунтування та практичних аспектів становлення й розвитку міжнародних фінансових центрів до недавнього часу була предметом дослідження виключно зарубіжних вчених і лише на початку XXI ст. її почали вивчати вітчизняні економісти. Тому необхідно розглянути сутність цього поняття детальніше.

Досліджуючи сутність категорії «міжнародні фінансові центри» можна зробити висновок, що вони є продуктом історичного розвитку, а відтак – постійно зазнавали певних трансформацій як за сутнісним змістом, так і за інституційними формами організації економічної діяльності під впливом фундаментальних структурних змін, що супроводжували розвиток національних економік країн на усіх етапах світогосподарського поступу. З огляду на наявність великої кількості концептуальних підходів до дослідження МФЦ та процесів їх конкурентного розвитку досі існують певні труднощі як щодо теоретичного визначення даної категорії і тлумачення її сутнісного змісту, так і її співвідношення з рядом близьких за змістом понять – мегалополіс, столиця капіталів, глобальне місто та ін.

Наявність різних підходів до визначення суті міжнародного фінансового центру підтверджується Ч. Кіндлебергером в одній з перших наукових робіт, присвяченій їх вивченню, (1974 р.), де він відзначає, що питання розвитку МФЦ виявилися «між двох стільців» [240]. Складність практичної операціоналізації категорій «міжнародні фінансові центри» пояснюється розбіжністю концептуальних підходів до їх визначення, складною діалектикою взаємодії їх об'єктивних і суб'єктивних компонентів, а також тим, що вони є об'єктом міждисциплінарних досліджень низки наук: економіки, географії, соціології, урбаністики. Відповідно спостерігається і певна відмінність у трактуванні даного поняття залежно від сфери дослідження. Інакше кажучи, динамічні процеси конкурентного розвитку міжнародних фінансових центрів за умов глобальних трансформацій стали на сьогодні одним з найактуальніших і найскладніших предметів міждисциплінарних досліджень.

З одного боку, МФЦ розглядається в економічній науці як важливий майданчик фінансового посередництва, місце трансформації фінансового капіталу з заощаджень в інвестиції у відриві від розгляду місця розташування центру – конкретного міста. З іншого боку, фахівці з питань урбаністики, соціології та географії вважають, що МФЦ – це глобальне місто, де створені сприятливі умови для розміщення капіталу інвесторами з усього світу. Таким чином, фінансова функція глобального міста визначає його статус як фінансового центру.

У даному контексті варто відзначити, що вихідним базовим поняттям у категоріальному апараті дослідження системних і всеохоплюючих процесів глобалізації світового господарства є поняття «фінансовий центр». У найзагальнішому форматі його розуміють як центр концентрації фінансових потоків, технологічних інновацій та кваліфікованого персоналу.

Американський економіст С. Сассен підкреслює, що сучасний етап трансформації глобальної фінансової системи в цілому знижує значення країн у процесі функціонування фінансових ринків і призводить до переоцінки ролі глобальних міст, які беруть на себе функції держави [263]. Науковець вважає, що в XXI ст. панівне становище займатимуть не країни, а міста, які формуватимуть світовий порядок майбутнього, залучаючи капітал і персонал з усього світу. Уже сьогодні на фінансові центри, розташовані, як правило, в столицях, припадає більше однієї третини національного ВВП. Наприклад, 50% ВВП Великобританії припадає на Лондон.

При цьому в багатьох економічних дослідженнях МФЦ розглядається без будь-якої прив'язки до його просторового розташування. Чарльз Кіндлебергер зазначає, що література, присвячена питанням розвитку фінансового сектора та МФЦ, зосереджує незначну увагу на просторовому розміщенню фінансових центрів, а інколи, й зовсім обходить стороною той факт, що фінансовий центр розташований у місті [263].

У сфері міжнародних фінансів МФЦ визначається у найзагальнішому розумінні як центр зосередження банків і спеціалізованих фінансово-кредитних

інститутів. Суттєвою особливістю МФЦ є те, що всі ці учасники діють у тісному взаємозв'язку.

У сучасній науковій літературі немає єдиного і загальноприйнятого визначення фінансового центру. Зокрема, І. Ключников говорить про те, що фінансові центри – це складні елементи глобального фінансового ринку, які піддаються впливу певних факторів [71, с. 41]. Схожої думки дотримується інший учений – С. Мойсеєв, який під фінансовим центром розуміє міську чи приміську територію, де зосереджені учасники фінансового ринку [132, с. 46].

С. Пахомов пояснює дефініцію «фінансовий центр» як своєрідну платформу, яка забезпечує співпрацю продавця капіталу та його покупця і зосереджена в містах, які є центрами економічної активності [145, с. 33].

Щодо зарубіжних видань, то в Кембриджському словнику вказано, що фінансовий центр – це місто, для якого характерна висока фінансова активність, де є велика кількість банків, фінансових організацій, бірж, представництв фондів [298].

Т. Геріг вважає, що фінансовий центр являє собою геопростір, утворений на певній території, де є масове скупчення дочірніх структур, філіалів і представництв різних фінансових посередників [232, с. 417]. На думку представника Уортонської школи бізнесу Е. Тшігла, фінансовий центр – це важливий ринок, де відбувається формування, розподіл і використання фінансового капіталу [273].

Низка вітчизняних учених (В. Кучеренко, Л. Панкова, Н. Даниленко) розуміють фінансові центри як «ланки єдиного ланцюга, який формує світовий капітал у всіх його проявах» [94, с. 314]. Інший український науковець М. Шуба орієнтується на інституційний аспект і характеризує фінансовий центр як систему фінансових інститутів, що здійснюють фінансові операції [196, с. 86].

Аналіз наукових праць представників вітчизняної та зарубіжної наукової думки показав, що серед дослідників також немає спільної думки щодо визначення поняття і ключових характеристик міжнародних фінансових центрів. Наприклад, Е. Семенцова розглядає міжнародні фінансові центри як «ланку глобального фінансового ринку, в якому концентруються фінансові установи, міжнародні валютно-кредитні операції і транскордонні потоки капіталу» [157, с. 59].

Схоже визначення подає Ю. Гусєв, який під терміном «міжнародні фінансові центри» має на увазі інституційно-територіальну форму організації участі країни в міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносинах, в транскордонній торгівлі фінансовими інструментами й послугами [41, с 41].

Ю. Коречков трактує дефініцію «міжнародні фінансові центри» як сукупність фінансово-економічних відносин і відповідних їм фінансово-кредитних організацій, діяльність яких спрямована на рух фінансових ресурсів [83, с. 46].

Якщо говорити про вітчизняних учених, то М. Шуба та В. Кучеренко дотримуються схожої думки і трактують поняття «міжнародні фінансові центри» як центри фінансової відповідальності, котрі займають значну нішу на світових фінансових ринках та мають справу з проведенням транснаціональних угод з різнотипними активами [196; 94]. Досить цікавою є думка Ю. Хватова, який доводить, що міжнародні фінансові центри – це міста з розвинутим кластером фінансових послуг, де зосередженні банки, фінансові та страхові компанії, представництва бірж, інвестиційних та хеджфондів тощо [175, с. 195].

Значна кількість українських учених погоджується з думкою, що міжнародні фінансові центри – це центри зосередження великого фінансового капіталу і масштабного проведення різноманітних міжнародних фінансових операцій.

На думку Л. Крилової, міжнародні фінансові центри являють собою концентрацію банківської діяльності й фінансових потоків у локаціях, що забезпечують оптимальне поєднання монетарних, податкових, політичних і організаційно-технічних факторів та дозволяють оптимізувати на міжнародному рівні співвідношення параметрів «ризик-прибутковість-витрати» відповідно до здійснених фінансових операцій [90, с. 47]. При цьому фундаментальними факторами формування такої концентрації є економічний потенціал і рівень розвитку фінансової системи країни, що визначають її статус і ступінь впливу в світовій економіці та міжнародних валютно-фінансових відносинах.

Аналогічної думки дотримується В. Алексєєв, який говорить, що МФЦ – це місце концентрації різних міжнародних фінансових ринків (у т.ч. ринок цінних паперів, валютний та кредитний ринок, ринок золота) [6, с. 53].

Характеризуючи міжнародні фінансові центри, не можна не погодитися з твердженням З. Луцишин, що останні є потужними генераторами розподілу та переливу капіталу між національними та глобальними економіками. Науковець відмічає, що міжнародні фінансові центри є важливим елементом світового господарства, які надають фінансові послуги, обмінюються ними, у них укладаються глобальні фінансові угоди [ 127, с. 39].

Це твердження кореспондується із тлумаченням Н. Ухналь щодо сутності міжнародних фінансових центрів. На думку Н. Ухналь, міжнародні фінансові центри це сукупність інформаційно-аналітичних та організаційно-управлінських комплексів, що володіють значним фінансовим потенціалом [173, с. 18]. Дані підходи до визначення МФЦ підкреслюють його функцію фінансового посередництва. Як зазначає Г. Рід фінансові центри існують завдяки їх здатності утримувати баланс між заощадженнями й інвестиціями, а також виступати посередником між інвесторами та позичальниками [256].

Виходячи з цього, цілком вмотивованою є позиція В. Кучеренка про те, що «міжнародні фінансові центри – це діючий міжнародний ринковий механізм, який служить засобом управління світовими фінансовими потоками, які обслуговують товарний оборот й міжнародний рух капіталів». Стрижнем світових фінансових потоків є матеріальні процеси відтворення, а на обсяг й спрямування цих потоків, за словами вченого, впливає ряд факторів: стан економіки, взаємна лібералізація торгівлі, структурна перебудова в економіці [94, с. 313].

Важливі акценти розставляє у цьому питанні С. Мойсеев, котрий вважає, що міжнародні фінансові центри виступають майданчиками з перерозподілу капіталу між країнами, котрі володіють надлишком заощаджень, і державами, що характеризуються дефіцитом інвестицій [132]. Подібний підхід до трактування поняття «міжнародний фінансовий центр» зустрічаємо й у працях А. Шен, який розглядає фінансовий центр як глобальне місто з інфраструктурою, що дає змогу залучати та перерозподіляти фінансові ресурси й обслуговувати учасників фінансового ринку [266]. Відзначимо, що дані визначення більшою мірою відносяться до центрів банківського кредитування, де здійснюється транскордонний

рух фінансового капіталу. Однак, на нашу думку, запропоновані економістами трактування МФЦ не охоплюють цілий ряд фінансових центрів, що спеціалізуються на операціях валютного і фондового ринків, що надають комісійні операції, а також залучають закордонні інвестиційні фонди і компанії, що керують ними.

У своїй дисертації В. Климачов визначає міжнародні фінансові центри як особливу фінансово-економічну структуру, яка відкриває доступ до глобальної економіки, визначає правила гри [70]. Однак, на наш погляд, не можна повністю погодитися із запропонованим трактуванням міжнародних фінансових центрів, оскільки самі по собі міжнародні фінансові центри не регулюють дії резидентів МФЦ – ця функція залишається за органами державної влади. А ось із твердженням, що міжнародні фінансові центри є своєрідним бізнес-майданчиком цілком погоджуємося.

Існує декілька підходів до ідентифікації сутності міжнародних фінансових центрів: територіальний, інституційний, функціональний (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Найпоширеніші підходи до визначення категорії  
«міжнародний фінансовий центр»

<b>Ознака/підхід</b>	<b>Автори</b>	<b>Суть</b>
Територіальний	Ч. Кіндлебергер В. Алексеев, П. Кравець, Л. Крилова, С. Мойсеев, Ю. Хватова,	Місце (територія) концентрації фінансових інститутів
Інституційний	Т. Геріг, Ю. Гусев, В. Климачев, Ю. Коречков, С. Пахомов, Ю. Гусев	Діяльність фінансових інститутів, які забезпечують доступ до глобального фінансового ринку
Функціональний	П. Геддес, П. Холл, Дж. Фрідман, Г. Рід І. Ключников, Г. Матюхін В. Кучеренко, О. Семенцова, Л. Панкова, Н. Даниленко,	Концентрація фінансових ринків, в якому сходяться міжнародні потоків руху капіталів
Функціонально- інституційний	В. Карпунін, Е. Тригл, М. Шуба, З. Луцишин, Н. Ухналь авторська позиція	Враховує інституційну й ринкову складову

Джерело: сформовано автором

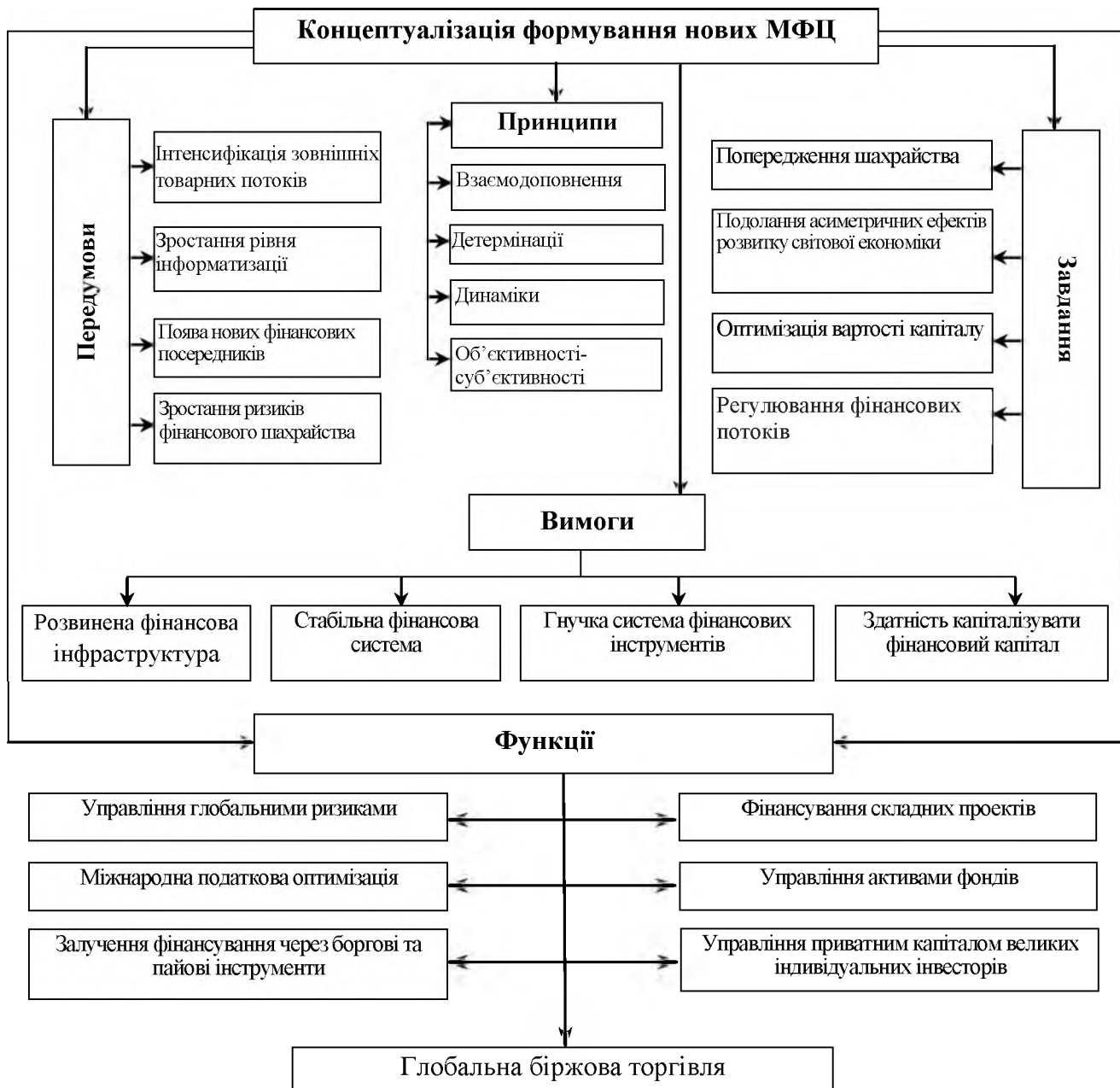
Зокрема, аналіз наукових праць зарубіжних й вітчизняних авторів показав, що поширене визначення міжнародного фінансового центру за територіальною ознакою як місця концентрації різноманітних фінансових інститутів є не доречним. Огляд підходів до визначення поняття «міжнародні фінансові центри», характерних для економічної науки, дозволяє зробити висновок, що наукові здобутки вітчизняних авторів є ще недостатніми. Проте кількість наукової літератури, присвяченої цій проблематиці постійно зростає.

Таким чином, ми даємо авторське визначення: міжнародні фінансові центри у вузькому значенні – фінансова платформа, де зосереджена велика кількість фінансових інститутів, котрі акумулюють та розподіляють капітал між її учасниками у певному географічному регіоні; у широкому значенні – сукупність бізнес-процесів, що спрямовані на управління світовими фінансовими потоками.

Однією з основних передумов, яка визначає особливості формування МФЦ є активізація процесів глобалізації, інтернаціоналізації та інформатизації. Реалії розвитку фінансового ринку засвідчують, що технічний прогрес нині дає можливість укладати міжнародні угоди в режимі реального часу. З одного боку, це зменшує витрати на укладення та реалізацію таких угод, а з іншого – суттєво підвищує ризик шахрайських операцій. Це вимагає підвищення рівня ефективності функціонування інфраструктури МФЦ у частині моніторингу й попередження шахрайських операцій. Незважаючи на поширену думку про те, що сучасні інформаційні технології дають можливість ефективно управляти ризиками, диверсифікувати їх, своєчасно їх уникати, переміщуючись на інші ринки, періодичність та глибина фінансових криз не стали меншими.

Більше того, кожна наступна фінансова криза є глибшою за попередню, а причинами її розвитку часто є саме неефективне управління ризиками, їх ігнорування, можливість приховування реальної ситуації завдяки використанню гібридних фінансових інструментів. Тому до ключових завдань формування МФЦ варто віднести підвищення якості регулювання фінансового ринку та попередження шахрайства (рис. 1.1).





**Рис. 1.1. Концептуальний базис формування нових міжнародних фінансових центрів**

Джерело: сформовано автором самостійно

Виконання цих завдань забезпечується завдяки дотриманню принципів взаємодоповнення, детермінації, динаміки та об'єктивності-суб'єктивності. Виходячи з цього, концептуальний базис формування МФЦ має ґрунтуватися на забезпеченні виконання його ключових функцій.

У даному контексті варто також відзначити, що трансформації міжнародних фінансових центрів вбачають не лише революційні перетворення, а й еволюційний

розвиток як об'єктивний процес, навіть попри те, що сучасна нелінійність розвитку соціально-економічних систем породжує безліч випадковостей і закономірностей [11, с. 10]. Спершу вони формувалися в районах найбільш динамічних фінансових ринків, де відбувався перетин світових капіталів, торговельних потоків, розташовувалися штаб-квартири ТНК. У перше десятиліття XXI ст. міжнародні фінансові центри почали формуватися й в інших регіонах: на Близькому Сході, у Південній Африці, Латинській Америці.

Варто зауважити, що є два найбільш важливі чинники трансформації фінансового центру в міжнародний фінансовий центр:

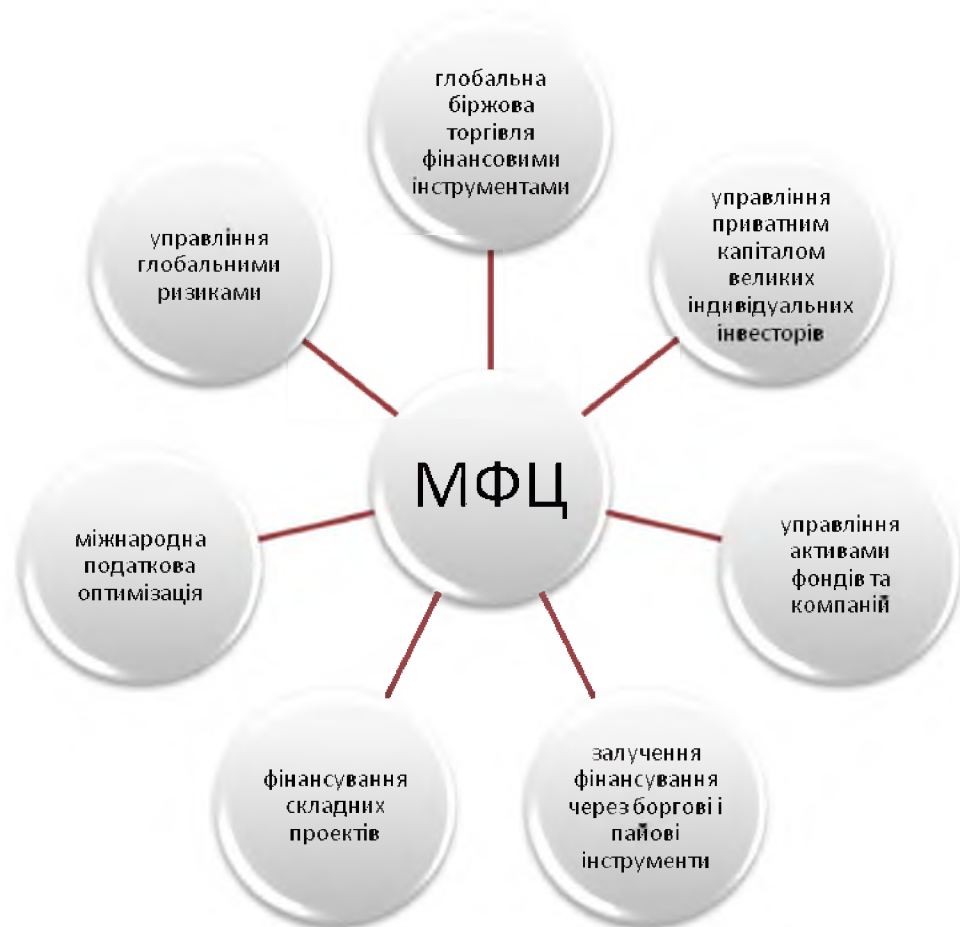
- національна консолідація фінансових трансакцій, що передбачає концентрацію фінансових інститутів в одному місці;
- лібералізація фінансового ринку, головною метою якої є створення умов для безперешкодного руху капіталу між країнами [261].

Економісти британської компанії Bourse Consult відзначають, що на практиці фінансовий центр може отримати статус міжнародного, оминаючи зазначену послідовність [211]. Зокрема, це стосується тих МФЦ, які спеціалізуються на наданні вузькоспеціалізованих фінансових послуг, наприклад, МФЦ в Ірландії (центр реєстрації інвестиційних фондів і керуючих компаній), Бермудські острови (страхування). Більш детально умови формування міжнародного фінансового центру предствлено у додатку А. Дана схема вказує на всеохоплюючий характер міжнародного фінансового центру.

Щодо умов формування міжнародного фінансового центру, то важливим є вигідне географічне розташування країни. Оскільки робота фондових і валютних біржових ринків не припиняється ні на мить, то перед світовими бізнесовими колами постала проблема. Валютні ринки розпочинають свою роботу у Веллінгтоні (Нова Зеландія), проходячи послідовно часові пояси в Сіднеї, Токію, Гонконзі, Сінгапурі, Франкфурті, Лондоні, закінчуючи день у Нью-Йорку та Лос-Анджелесі. У залежності від періоду (літній чи зимовий) час у різних фінансових центрах земної кулі буде відрізнятися від світового часу на певну кількість годин (додаток Б). Наприклад, у випадку Сінгапуру – це була зацікавленість Лондон-Сіті у

здійсненні біржових операцій у часовому поясі Південно-Східної Азії, що давало можливість працювати в цілодобовому режимі. Крім того, існувало потужне лобі китайської діаспори, зацікавленої у перекиданні інвестицій із Малайзії та Індонезії в Сінгапур, з огляду на вигідніше географічне та політичне положення цієї країни, а також гарантій більш стабільної ситуації.

Визначаючи місце МФЦ в загальній архітектурі побудови світової економіки, треба, насамперед, зазначити, що нині вони є новітньою складовою просторової економіки у загальносвітовому масштабі, які здійснюють широкий спектр операцій (рис. 1.2).



**Рис. 1.2. Види діяльності МФЦ**

Джерело: сформовано автором

Незважаючи на те, що теоретично, особливо на основі використання сучасних комунікаційних технологій і засобів обробки інформації, фінансові ринки можуть розвиватися в будь-якому місці, їм властива кластеризація, тобто зосередження і

концентрація фінансових операцій в певному місці. Це явище можна назвати специфічним для утворення та функціонування міжнародного фінансового центру.

Варто відзначити, що досі немає єдиної загальноприйнятої класифікації МФЦ. Однак науковці дійшли спільного висновку, що є дві форми міжнародних фінансових центрів:

- ринки, що виникли на основі національних ринків капіталів;
- ринки, які були сформовані на основі руху міжнародних капіталів.

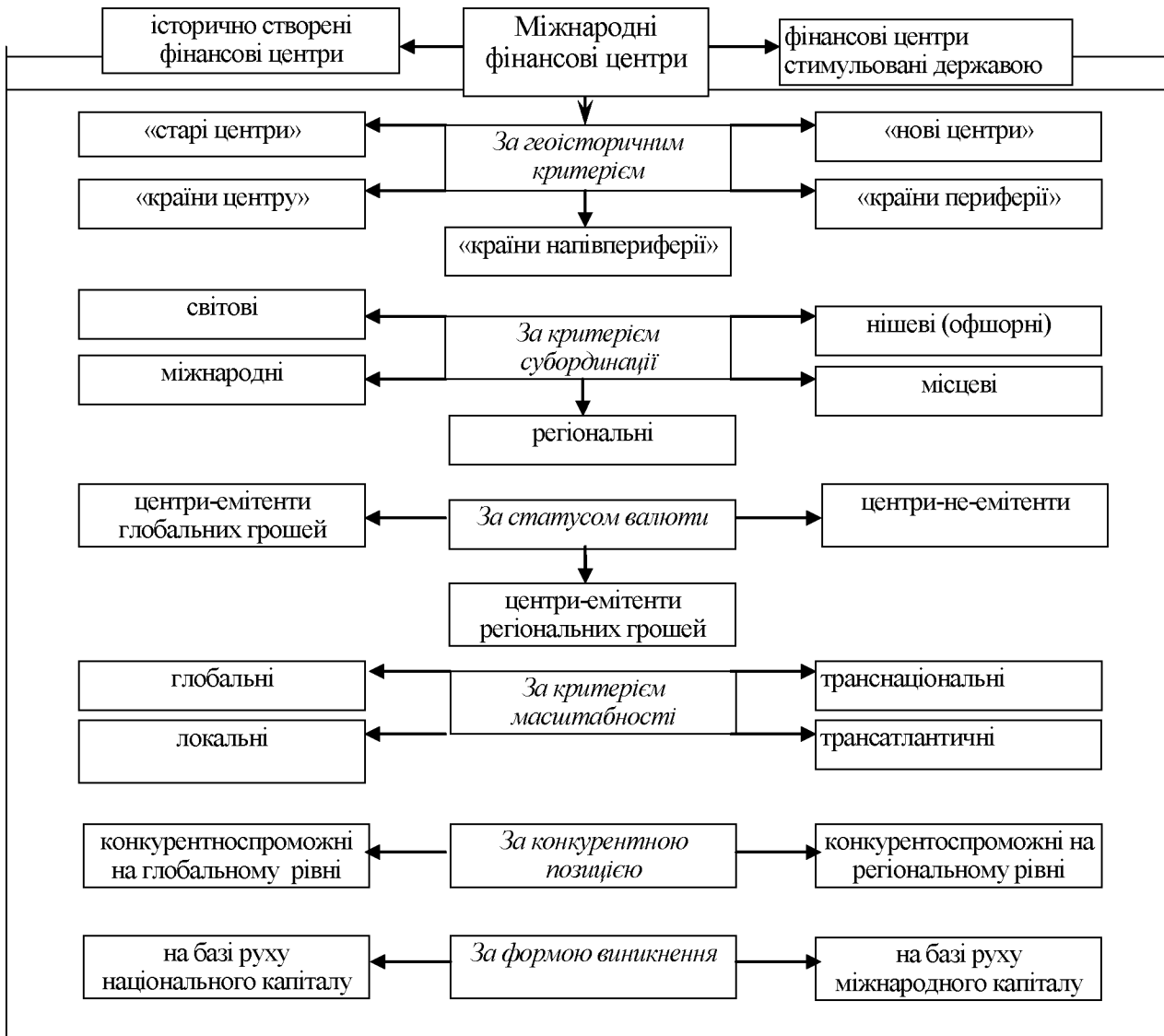
Сучасна економіка переважно існує у формі фінансових центрів на базі національних ринків капіталів (Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майні, Токіо, Париж).

У результаті тих чи інших чинників мають місце відмінності у представленні класифікацій ряду міжнародних фінансових центрів, тому доцільно представити види МФЦ із врахуванням тверджень як вітчизняних, так і зарубіжних авторів. На сьогоднішній день виокремлюють все більше класифікаційних ознак, за якими можна оцінювати МФЦ (рис. 1.3):

- геоісторичний;
- субординації;
- з позиції статусу валюти, що емітується;
- за критерієм масштабності;
- за конкурентною позицією.

Аналіз наукових праць авторитетних зарубіжних економістів показав, що вони переважно поділяють МФЦ за географічним чи мовним критерієм. Так, наприклад, для Австралії, Нової Зеландії, країн Південної Африки, Лондон є «англомовним центром» (на противагу, наприклад, Франкфурту або Токіо).

Це пояснюється тим, що фінансові інститути перерахованих країн історично мають тісніші зв'язки з Лондоном, ніж з іншими фінансовими центрами, навіть при наявності певних мінусів у співпраці з британськими компаніями. Дещо схожу думку обґрунтовує вітчизняний економіст Н. Ухналь [173]. Вона класифікує міжнародні фінансові центри за географічним критерієм на глобальні, транснаціональні та локальні.



**Рис. 1.3. Класифікація міжнародних фінансових центрів**

Джерело: побудовано автором

У процесі свого розвитку деякі МФЦ змінили профіль, наприклад, Брюссель став глобальним фінансовим центром (раніше – транснаціональний), а Прага, Джакарта, Шеньчжень і Абу-Дабі – транснаціональними (раніше – локальні) тощо.

Дещо специфічною є класифікація С. Пахомова, котрий виокремлює такі три типи міжнародних фінансових центрів:

- «ворота» на національний ринок капіталу (Нью-Йорк);
- «географічна локація» для транскордонних операцій клієнтів з різних країн (Лондон);
- «фінансове гетто» (офшорні центри) [145].

Однак вчений деталізує лише крупні фінансові центри, а це, на наше переконання, дещо обмежує розуміння вливу МФЦ на розвиток геофінансів, окрім того поза увагою залишаються так звані емерджентні фінансові центри.

У зарубіжній же практиці підходи до класифікації МФЦ дещо відрізняються. Так, Р. Роберт поділяє МФЦ на чотири типи: внутрішні (національні), глобальні, регіональні, офшорні [232]. Г. Рід розрізняє фінансові центри трьох основних типів: наднаціональні, міжнародні та приймаючі міжнародні [256]. Інший дослідник М. Манеллі стверджує, що фінансові центри бувають трьох видів: глобальні (Лондон, Нью-Йорк, Гонконг і Сінгапур), міжнародні (Сеул, Шанхай, Франкфурт), нішеві (Цюріх, Единбург) [245]. Зауважимо, що слушною, на наш погляд, є класифікація Міжнародного валютного фонду (МВФ), який виокремлює три типи фінансових центрів: міжнародні фінансові центри (IFCs), регіональні фінансові центри (RFCs) та офшорні фінансові центри (OFCs) [248].

Американський економіст корейського походження Йон-Шик Парк визначає чотири типи міжнародних фінансових центрів:

- первинні центри (primary center), такі як Лондон і Нью-Йорк, які обслуговують клієнтів з усього світу і кожен з центрів має об'єкти для інвестицій;
- бухгалтерські центри (booking center) – Нассау, Кайманові острови та інші, які слугують місцем розташування «shell company» для зосередження зовнішніх ресурсів та їх консолідації у фонди;
- центри фінансування (funding center), які направляють офшорні фонди, акумульовані за межами їх регіонального ринку, на власний ринок через внутрішнє посередництво, наприклад, Сінгапур і Панама;
- центри концентрації (collection center), такі як Бахрейн, які виступають у ролі посередників між потоками профіцитних фондів, зібраних в рамках регіону та іноземними клієнтами [252].

Міжнародні фінансові центри також поділяють на три групи:

- глобальні гравці (global players) – Лондон та Нью-Йорк;
- регіональні гравці (regional players) – Франкфурт, Токіо, Шанхай, Гонконг, Сінгапур;

- нішеві гравці (niche players) – Сідней, Цюріх, Люксембург [249].

Як зазначає Е. Джонс визначає чотири групи міжнародних фінансових центрів, кожен з яких пов'язаний з основним суходольним центром та його часовим поясом:

- Карибсько-центральноамериканський анклав;
- Європейський анклав;
- анклав Близького Сходу;
- азіатський анклав [239].

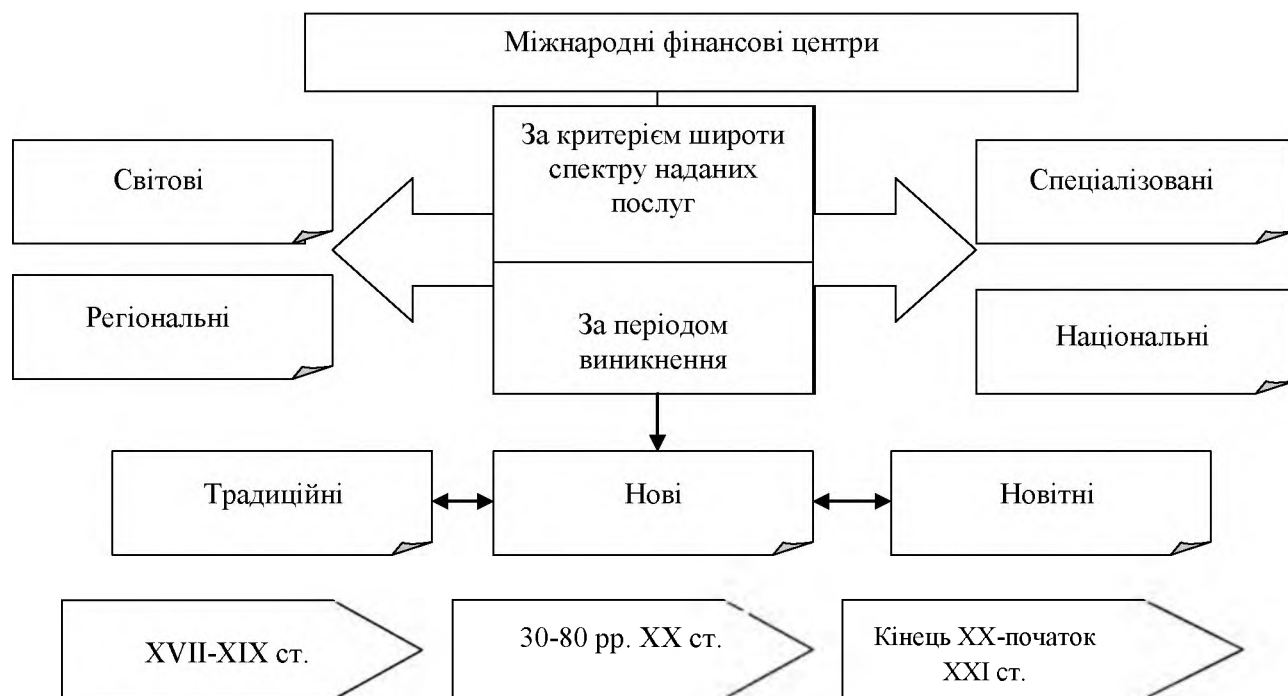
На думку А. Варіс МФЦ можуть бути класифіковані щонайменше трьома способами. Перша типологія поділяє їх на офшорні (Дубай), гібридні (Катар) і інтегровані (Лондон). Друга типологія поділяє МФЦ на глобальні (global) центри, які обслуговують клієнтів у всьому світі (наприклад, у Лондоні); локальні (regional) центри, які обслуговують регіональні ринки (наприклад, Дубай, Гонконг); звичайні (ordinary) МФЦ, які обслуговують головним чином потреби своїх національних економік (наприклад, Париж, Франкфурт, Токіо, Сідней). За третьою типологією МФЦ поділяють на операційно-орієнтовані та депозитно-орієнтовані центри. При чому, центри, орієнтовані на операції зазвичай залучають легальні компанії, які надають фінансові послуги високої якості, а МФЦ, орієнтовані на депозити, прагнуть збільшити внутрішні ресурси для національного або регіонального розвитку, і це центри, які, як правило, залучають найбільшу частку незаконних потоків [297].

Отже зарубіжні автори у підходах до класифікації МФЦ принципово використовують поняття «глобальний фінансовий центр», що має на увазі значну концентрацію різних міжнародних фінансових структур і комерційних операцій на одній території і підкреслюють відмінності від поняття «міжнародний фінансовий центр». Скажімо, міста Гамільтон (адміністративний центр Бермудських островів) або Сідней, безумовно, є міжнародними, але ніяк не глобальними фінансовими центрами. З цих позицій тільки Лондон і Нью-Йорк по праву можуть вважатися глобальними світовими центрами. Можливо, саме тому британська компанія Z / Yen Group Limited перша спробувала чітко розмежувати ці поняття.

Z/Yen Group Limited поділила МФЦ на:

- глобальні фінансові центри, які виступають сполучними ланками між учасниками фінансової сфери світового, національного та регіонального рівня;
- міжнародні фінансові центри – здійснюють координацію діяльності учасників фінансового сектору при укладанні міжнародних угод у певній частині світу;
- локальні фінансові центри, котрі проводять торгові операції регіонального масштабу в межах однієї країни [290] (додаток В).

Таким чином, на основі узагальнення існуючих підходів, ми пропонуємо авторську класифікацію МФЦ, подану на рис. 1.4.



**Рис. 1.4. Авторське бачення класифікації МФЦ**

Джерело: побудовано автором

Незважаючи на нетривалий термін існування, новітні фінансові центри займають провідні позиції в міжнародних рейтингах поряд з традиційними діловими столицями світу.

У даному контексті варто відзначити, що класифікація МФЦ ґрунтується на застосуванні різноманітних принципів, критеріїв, підходів. Однак класифікація МФЦ не означає їх статичності в тому чи іншому ранжуванні. За винятком, мабуть,



двох провідних світових МФЦ (Нью-Йорк, Лондон), інші фінансові центри знаходяться в рухомому стані, визначеному набором як національних соціально-економічних, так і геоекономічних факторів. Можна констатувати, що серед регіональних фінансових центрів спостерігається досить стійка тенденція, яка свідчить про те, що уряди тих країн, де розташовані ці центри, роблять неабиякі зусилля для перетворення останніх у міжнародні фінансові центри, з подальшими планами їх всебічної глобалізації. Йдеться про те, що МФЦ розвинених країн, котрі займають стійкі позиції в глобальній фінансовій системі, також прагнуть просунути на позиції грандів МФЦ, зайняти їх місце в світовій ієрархії цих інститутів, наприклад, Франкфурт конкурує з Лондоном по ряду позицій.

Підсумовуючи, варто відзначити, що у даному підрозділі ми поставили перед собою завдання узагальнити підходи зарубіжних і вітчизняних вчених щодо трактування терміну «міжнародні фінансові центри» задля встановлення об'єктивних чинників та передумов їх формування.

Ми проаналізували підходи різних дослідників щодо основних умов формування міжнародних фінансових центрів. Виявленні подібності та відмінності в історичному розвитку міжнародних фінансових центрів дозволили відповісти на питання про існування єдиного шляху й тривалості періоду становлення фінансового центру.

## **1.2. Системні детермінанти глобальних трансформацій міжнародних фінансових центрів**

Кінець ХХ – початок ХХІ століття ознаменувався динамічним економічним прогресом, у результаті якого світ став взаємопов'язаним, але водночас і розрізненішим, дисиметричнішим. Сучасна глобальна криза у відкритій формі переконливо продемонструвала швидке самознищення ідеї уніполярного світу, неухильне руйнування концепцій зовнішньої політики, що імпліцитно вибудовуються на ідеї «економічної і військової зверхності Заходу над рештою світу» [127, с. 35].

Так, події останніх років у світовій економіці підтвердили – будь-які зміни у сфері фінансових і грошово-кредитних відносин неминуче позначаються на економічному розвитку МФЦ, тим більше в умовах дедалі зростаючої залежності країн одна від одної [1]. Помітне зміщення вектору світового економічного розвитку в бік країн, що розвиваються (і, зокрема, про очевидний перерозподіл геоекономічного впливу, багатства і економічного потенціалу в МФЦ Східної і Південно-Східної Азії, а також Латинської Америки). Найрозвинутіші з них стають членами «клубів конвергенції» індустриально розвинутих країн. Уже зараз поряд з «традиційними» – Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Франфуркт, формуються «нові міжнародні фінансові центри» - Пекін, Осака, Пусан, Куала Лумпур, Гуанджо, Циндао. У сукупності ці фінансові центри в найближчому майбутньому формуватимуть «вищу лігу» в геополітиці й геоекономіці.

Водночас, окреслилися і регіональні лідери – своєрідний «другий ешелон» геополітики і геоекономіки – Сеул, Стамбул, Джакарта, Бахрейн, Ер-Ріяр, Дубай, Касабланка та деякі інші регіональні фінансові центри, які швидкими темпами нарощують свою економічну могутність. Спостерігається тенденція до зростання геоекономічної активності малих країн, що мають потужний науково-технічний і фінансовий потенціал.

Між тим, глобальна фінансова криза 2007-2010 рр. дещо загальмувала транскордонні потоки фінансового капіталу, що на тлі одночасного зниження податкових надходжень до національних бюджетів більшості країн світу спричинило значне «звуження» фінансової ресурсної бази для нівелювання негативного впливу на національні економіки потрійної кризи [79, с. 188].

Після цього було здійснено переоцінку процесів, які відбуваються на фінансових ринках, перегляд базових принципів й осмислення нових результатів фінансової глобалізації та трансформації. Тому, ми вважаємо за доцільне, спираючись на мету дослідження, розглянути саме процес трансформації. Але варто зазначити, що у національній фінансово-економічній літературі бракує досить ґрунтового визначення терміну «трансформація», хоча за останні роки він часто застосовується в книжках, статтях, на конференціях.

Одним з найбільш влучних трактувань терміну «трансформація» можна вважати підхід Л. Стеблякової, яка вказує, що трансформація передбачає зміну компонентів, параметрів, пропорцій, зв'язків економічної системи, які в процесі нагромадження обумовлюють її перехід в новий якісний стан [165].

Що стосується трансформації міжнародних фінансових центрів, то її можна визначити як процеси консолідації національних фінансових ринків через злиття і поглинання та формування альянсів, що призводить до втрати традиційних елементів фінансової конкуренції і набуття форм кооперації, які наближаються до осучасненого співробітництва як прояву нових цивілізаційних процесів.

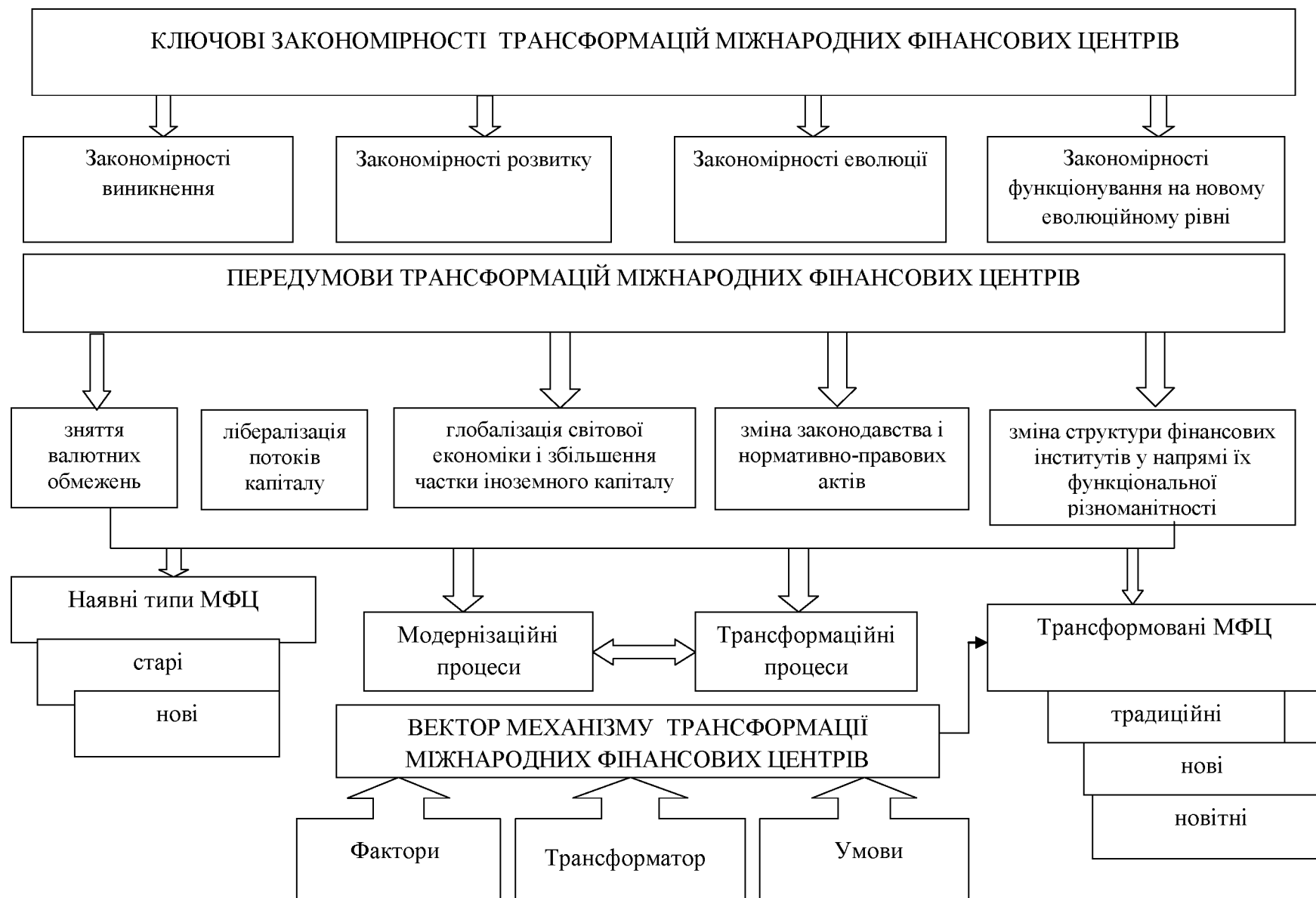
У даному випадку трансформація міжнародних фінансових центрів відбувається шляхом:

- припинення дії одних МФЦ;
- зміни рівня фінансового центру (з регіонального у міжнародний; з міжнародного у глобальний);
- виникнення нових МФЦ.

Ми вважаємо, що в умовах ринкової економіки доцільно звернути увагу на ключові закономірності трансформації міжнародних фінансових центрів, які включають в себе:

- закономірності виникнення;
- закономірності розвитку;
- закономірності еволюції;
- закономірності функціонування на новому еволюційному рівні.

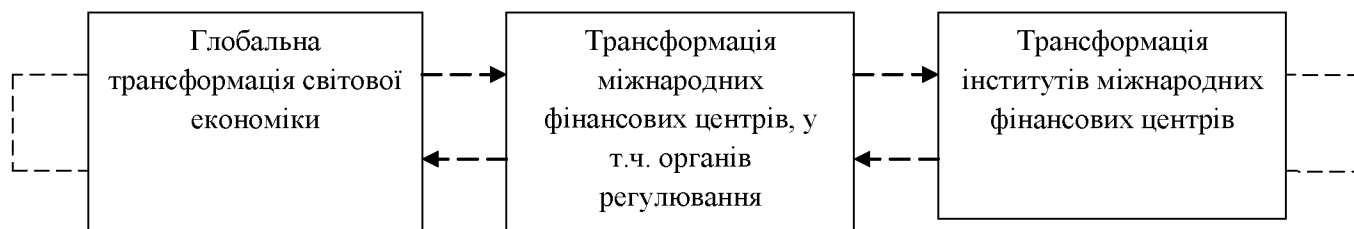
На рис. 1.5. зображено авторське бачення структури еволюційних перетворень міжнародних фінансових центрів, які взаємодіють між собою, але існують окремо. Також вказані основні передумови трансформацій міжнародних фінансових центрів та виділено вектори механізму трансформації та виведено нові трансформовані міжнародні фінансові центри: традиційні, нові, новітні.



**Рис. 1. 5. Структурно-логічна модель трансформацій міжнародних фінансових центрів**

Джерело: побудовано автором

Під впливом ключових закономірностей наявні типи МФЦ трансформуються у новітні МФЦ. Варто зазначити, що трансформаційні зміни на різних рівнях системи фінансових центрів призводить до виникнення ефекту «ланцюгової реакції», наслідком якої стає поширення її дії з глобального макrorівня на первинні суб'єкти господарювання (рис. 1.6).



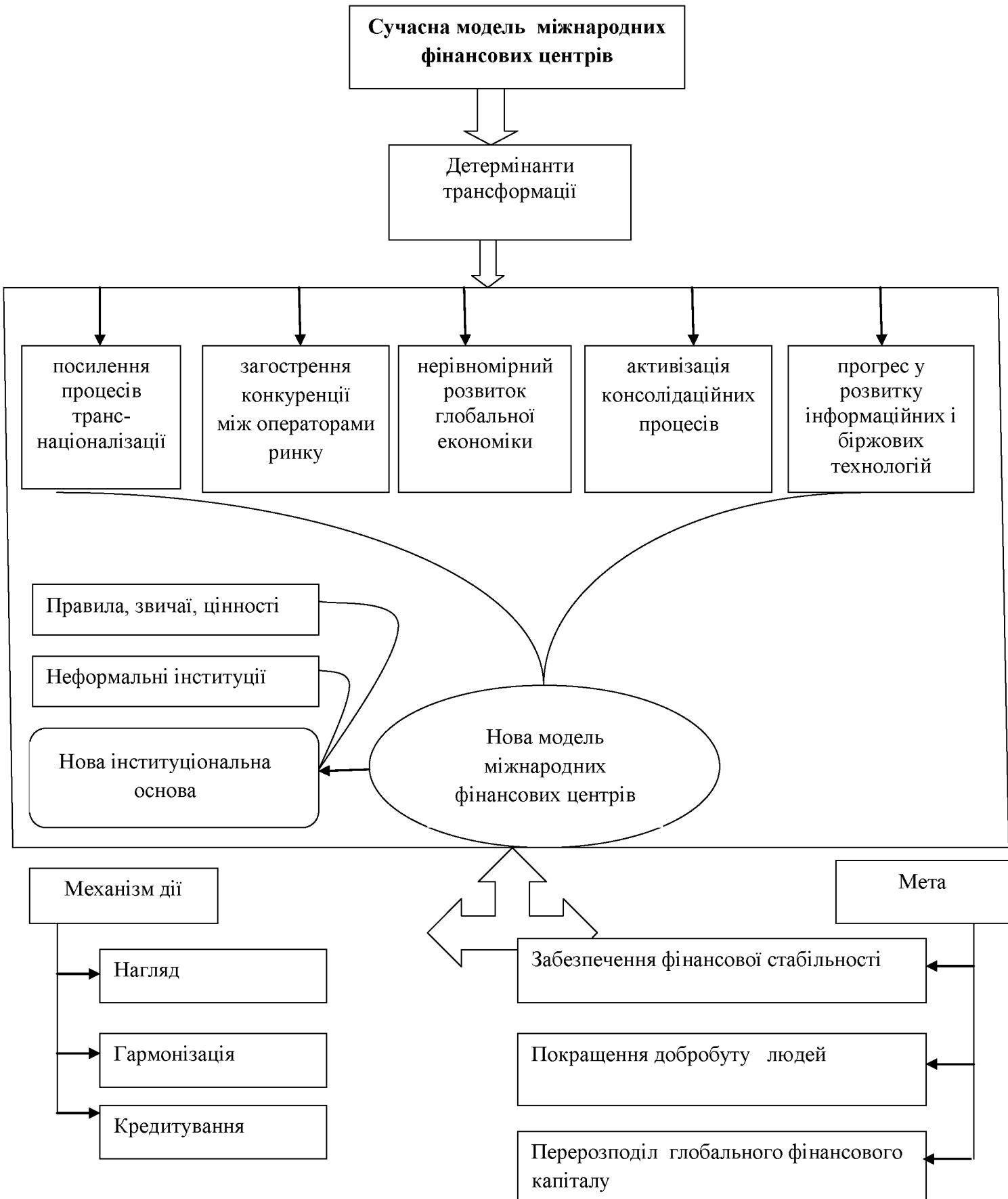
**Рис. 1.6. Діалектика трансформаційних процесів**

Джерело: побудовано автором

Варто зазначити, що трансформаційні зрушення виступають як суперечливий процес, оскільки потрібна втрата стійкості системи, розрив наявних зв'язків.

На нашу думку, глибокі структурні зміни у розвитку міжнародних фінансових центрів з домінуванням глобальних форм її функціонування актуалізують якісно нову модель міжнародних фінансових центрів. Її прикметними ознаками є системна модернізація усіх структурних підсистем світових фінансів – діючих механізмів трансформації сукупних заощаджень в інвестиції, механізми функціонування національних банківських систем і фондових ринків, національних режимів курсоутворення, інструментів формування глобальної валютної ліквідності тощо.

На рис. 1.7 схематично представлено процес трансформації діючої на сьогодні моделі міжнародних фінансових центрів у нову, глобальну, модель. Характеризуючи процес трансформації МФЦ, необхідно відзначити, що вони суттєво прискорилися в умовах глобалізації, яка спричинила поглиблення інтернаціоналізації фінансових систем різних країн, активізувала процеси акумулювання, використання та привласнення фінансових ресурсів за межами національних кордонів, а також стимулювала розширення інвестиційно-кредитної діяльності транснаціональних корпорацій і банків.



**Рис. 1.7. Модель трансформації світового фінансового порядку**

Джерело: побудовано автором

Таким чином, серед системних детермінант трансформації, які справили вагомий каталізуючий вплив на тенденції розвитку МФЦ, назовемо ключові.

Варто відзначити посилення процесів транснаціоналізації, що виявляється у наростанні масштабів діяльності транснаціональних структур.

Вплив ТНК на національні економіки є настільки всеосяжним, що опиратися йому практично неможливо. Так, за даними журналу Fortune, у 500 найбільших ТНК світу працює 65 млн осіб, які представляють 36 країн. Обсяг виручки від реалізації продукції зазначеними компаніями становить 31,2 трлн дол., а отриманий прибуток – 1,7 трлн дол. [285].

Транснаціональні корпорації за обсягом виручки щорічно групують в міжнародному рейтингу Fortune Global 500. У 2018 р. абсолютним лідером є американська компанія Wal-Mart Stores, що управляє найбільшою в світі мережею оптової та роздрібною торгівлі. Другу сходинку займає китайська електромережева компанія State Grid, яка є найбільшою у світі в сфері електроенергетики (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

## Топ-10 найбільших ТНК за версією Fortune Global 2018

Місце у Global 500	Компанія	Країна	Вид діяльності	Виручка, млрд дол.
1	Wal-Mart Stores	США	Роздрібна торгівля	500,349
2	State Grid	Китай	Електроенергетика	348,903
3	Sinopec	Китай	Нафтохімічна промисловість	326,953
4	China National Petroleum	Китай	Видобуток і переробка нафти й природного газу	326,008
5	Royal Dutch Shell	Велика Британія	Видобуток і переробка нафти й природного газу	311,870
6	Toyota Motor	Японія	Автомобілебудування	265,172
7	Volkswagen	Німеччина	Автомобілебудування	260,028
8	BP	Велика Британія	Електроенергетика	244,582
9	Exxon Mobil	США	Видобуток і переробка нафти й природного газу	244,363
10	Berkshire Hathaway	США	Продукти	242,137

Джерело: побудовано за даними [285]

Наступним системним детермінантом трансформації МФЦ є загострення конкуренції між його операторами (насамперед між банками, а також банками та

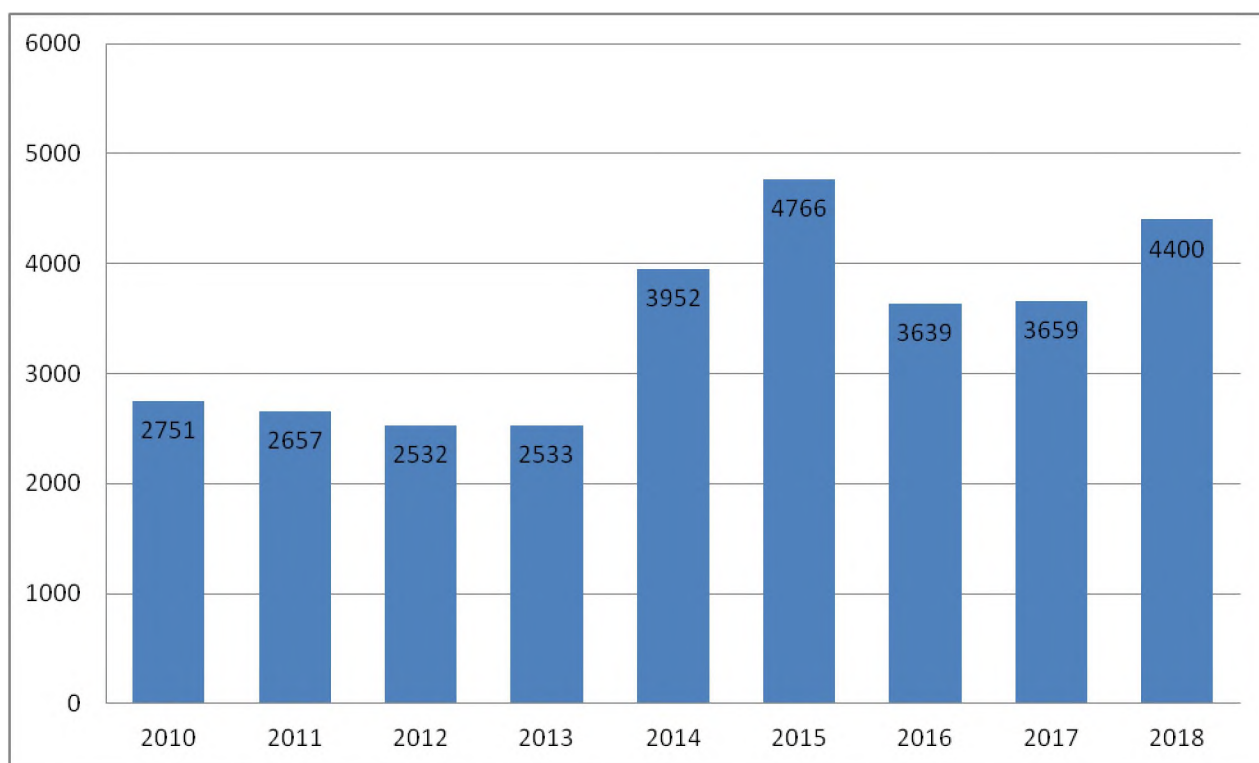
небанківськими інститутами) за глобальний інвестиційний і фінансово-кредитний капітал, споживачів фінансових послуг та ринкові сегменти. У даному контексті необхідно відзначити, що всі ми на сьогодні є свідками зміщення центру гео економічної влади у сферу обігу фінансових ресурсів. У результаті сформувалася, за влучним висловом К. Гаджиєва, «самостійна світова фінансова влада, здатна певною мірою управляти світовою економікою за допомогою фінансових механізмів, важелів і стимулів» [34, с. 25]. Ця тенденція перетворила комерційні банки та інші фінансові інститути МФЦ у так звані «фінансові супермаркети». Перші фінансові супермаркети з'явилися у Європі ще у 1970-х рр., а у США і Японії – в кінці 1990-х рр. У наш час вони широко поширенні у країнах Бенілюксу, Південній Європі, США та Японії [85]. Внаслідок такої інтеграції та універсалізації на ринку фінансових послуг формуються інститути, що утворюють філіальну мережу за принципом матричних структур, де клієнт отримує повномасштабний фінансовий сервіс.

Загострення конкурентної боротьби серед міжнародних фінансових центрів породжує такий глобалізаційний імператив трансформації останніх, як активізація консолідаційних процесів у фінансовій сфері, з-поміж яких важливу роль нині відіграють злиття і поглинання. Світовий досвід засвідчує, що M&A є також одним з найефективніших механізмів концентрації та централізації капіталу фінансових посередників, перерозподілу між ними ринкових сегментів, об'єднання банків з незалежними фінансовими компаніями, проведення стратегічної переорієнтації їх діяльності, значної економії трансакційних витрат і зниження бар'єрів виходу на нові ринки фінансових послуг. Не менш важливою тенденцією є подальше злиття зарубіжних біржових майданчиків, що стирає міжнародні кордони для учасників біржових торгів і підвищує конкурентні умови на світовому біржовому ринку.

Необхідність ґрунтовних досліджень процесів злиття і поглинання викликана зростанням динаміки M&A, які відзначаються в останні роки, залучення до цих процесів якомога більшої кількості країн та їх вплив на економіку країн-учасниць.



З 2010 р. кількість угод M&A стабільно висока, а їх вартість, після тривалого падіння з 2013 р. почала збільшуватися і досягла піку в 2015 р. Світові обсяги таких угод у 2017 р. були майже на рівні із 2016 р. (рис. 1.8).



**Рис. 1.8. Динаміка світового ринку M&A за 2010-2018 рр., млрд дол. США**

Джерело: складено на основі даних [277]

Найбільші M&A-угоди продовжують традиційно укладатися у таких секторах як медіа, енергетика, фінанси, медицина і фармацевтика, телекомунікації (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

#### Найбільші M&A-угоди XXI століття

Рік	Покупець	Компанія, що поглинається	Вартість угоди (у млрд дол.)
2000	America Online Inc	Time Warner	164,75
2007	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107,65
2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,19
2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,3
2015	Anheuser-Busch Inbev	SABMiller PLC	101,48
2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	85,41
2017	CVS Health Corporation	Aetna Inc.	77,00

Джерело: складено на основі даних [277]

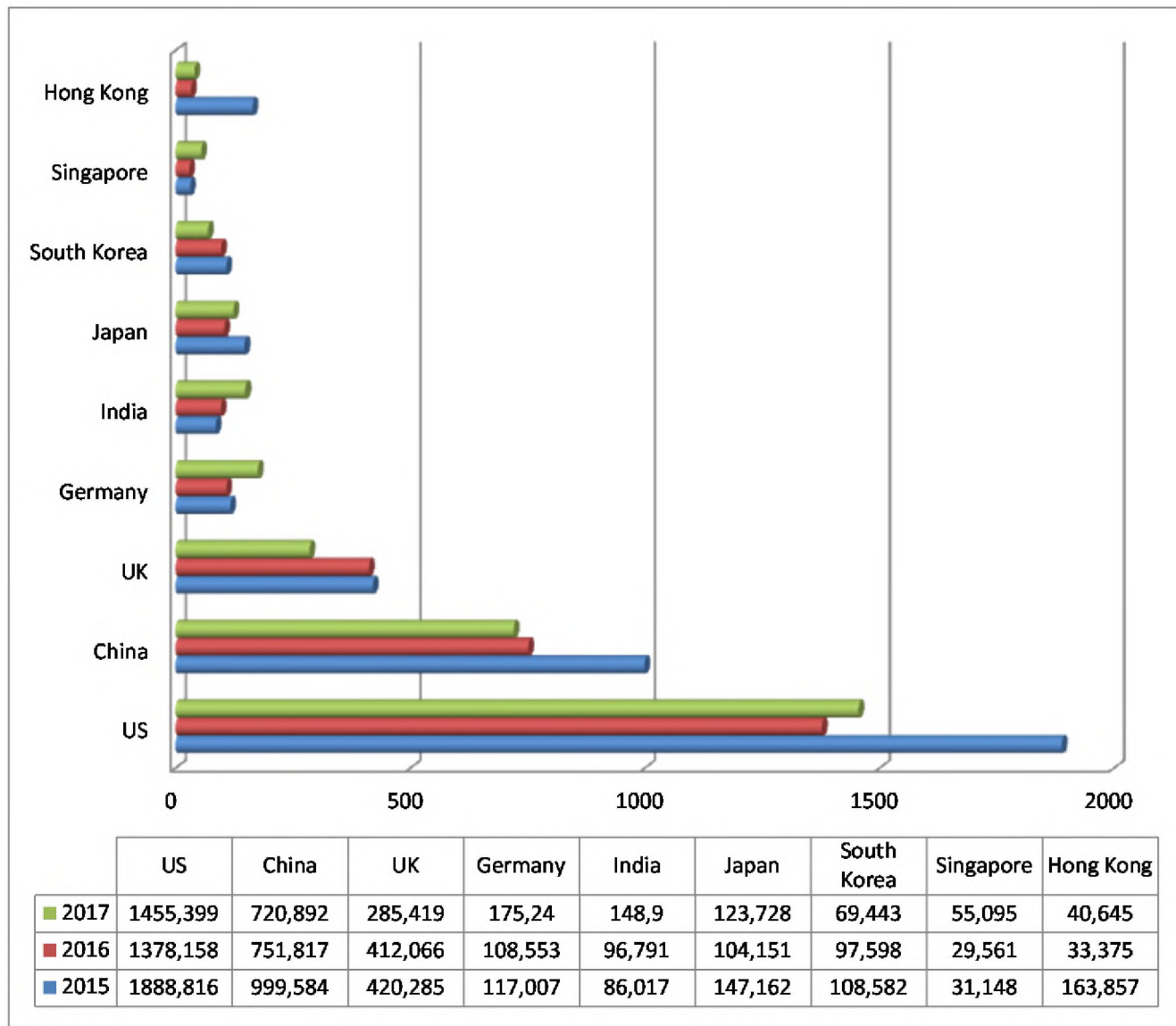
Третина трансконтинентальних угод припадає на Північну Америку та Європу. Щодо регіонального розподілу ринку M&A, то потрібно відзначити, що американський регіон є найбільш цільовим і становить 52,6% від глобального обсягу угод. Також важливий внесок у розвиток ринку злиттів та поглинань роблять компанії з країн, що розвиваються, а особливо Азіатсько-Тихоокеанського регіону, де вартісна частка таких угод стабільно зростає і становить 26,6% від їх загального обсягу. Регіон ЕМЕА на третьому місці з часткою в 20,8%. Найменшою популярністю стратегії злиття та поглинання користуються у ТНК, які працюють у країнах Африки та Латинської Америки.

Незважаючи на значне зростання угод M&A в усьому світі, США на сьогоднішній день все ще продовжує залишатися лідером за кількістю і вартістю здійснюваних операцій M&A (1,455 трлн дол. США). На другому місці КНР з обсягом 720,9 млрд. дол. США. На третьому місці в рейтингу Великобританія з 285,4 млрд дол. США. У цілому на ринку в рівній мірі були представлені компанії з країн Північної Америки (США), Європи (Великобританія, Німеччина) і Азії (Китай, Гонконг, Південна Корея і Японія) (рис. 1.9).

Мотиви проведення злиттів і поглинань в розвинених і країнах, що розвиваються різні. Основними мотивами угод M&A в промислово розвинених країнах є лібералізація ринків та зменшення державного втручання в економіку. У країнах, що розвиваються, угоди M&A відбуваються в межах приватизаційних програм і здійснюються в ході лібералізації [147].

Наступним системним детермінантом трансформації МФЦ є прогрес у розвитку інформаційних і біржових технологій, який в сучасних умовах дозволяє значно прискорити систему міжбанківських платежів (SWIFT), торгівлю цінними паперами через системи Clearstream Banking, Euroclea, NASDAQ та ін., а також отримувати оперативну інформацію про стан світового фінансового ринку за каналами Bloomberg, DataStream, ValueLine та ін. Тож, у результаті зростаючих масштабів фінансової консолідації, нові інформаційні технології забезпечили створення глобальної мережі міжнародних фінансових центрів, завдяки чому значно знизилася не лише трансакційні затрати при реалізації фінансових угод, але й час,

необхідний для їх здійснення, що, в свою чергу, спричинило зростання мобільності міжнародних потоків капіталу і посилило взаємозв'язок фінансових ринків.



**Рис. 1.9. ТОП-10 країн за угодами М&А за 2015-2017 рр. (млрд дол. США)**

Джерело: побудовано автором на основі [147]

Світова фінансова інфраструктура, перетворилася у постійно діючу глобальну мережу, у рамках якої «мегабайтні гроші» безперешкодно мігрують у будь-яку точку світу – із однієї офшорної зони в іншу, багаторазово змінюючи вектор руху і, цим самим, практично виключають можливість повноцінного, об'єктивного аудиту і фінансових розслідувань у геофінансовому просторі [85, с.110].

Важливим детермінантом трансформації МФЦ є асиметричний характер перерозподілу світових доходів. Ключовою ознакою фінансової глобалізації є

концентрація влади фінансовим сектором (банками, інвестиційними і страховими компаніями, хедж-фондами) на найвищому рівні ієрархії світової економіки. Цей сектор здійснює управління фінансовими активами і встановлює «правила гри» у геофінансовому просторі. Маніпулювання кількістю грошей, розміром відсоткових ставок і управління розподілом фінансових потоків у геофінансовому просторі призводить до кон'юнктурних піднесень і спадів, асиметричних шоків у світовій економіці, що спричинене кризовими явищами. [85, с. 109]. Як наслідок, світова фінансова криза вразила усі провідні міжнародні фінансові центри.

Узагальнюючи вищенаведене, потрібно відзначити, що процеси трансформації міжнародних фінансових центрів в епоху «глобального фінансизму» набули системного і всеохоплюючого характеру. Починають стрімко розвиватися нові МФЦ. Закономірним наслідком такої ситуації є інституційно якісна зміна ролі та функціонального призначення фінансового капіталу у глобальному відтворювальному процесі, посилення його гнучкості, наростання автономності від реального сектору економіки, а також поглиблення його інтеграції й взаємозв'язку з іншими формами капіталу. За таких умов центр гео економічної влади поступово зміщується з традиційних МФЦ у бік новітніх.

### **1.3. Теоретичні підходи до оцінки конкурентоспроможності та ранжування міжнародних фінансових центрів**

У сучасному глобалізованому світі динаміка національного економічного розвитку, успішне розв'язання країнами стратегічних завдань, пов'язаних з диверсифікацією джерел інвестування їхніх економік, значною мірою залежить від ступеня й ефективності інтеграції держав у світову фінансову систему.

Нині міжнародні фінансові центри відіграють вирішальну роль у нарощенні їх глобальної конкурентоспроможності та досягненні більш високих рівнів економічного зростання, процвітання та соціального прогресу.

Конкурентоспроможність міжнародних фінансових центрів, як одна з новітніх економічних категорій, є предметом численних фахових публікацій вітчизняних і

зарубіжних вчених-економістів, а також політичних і публіцистичних дискусій. Зростання наукового інтересу до даної категорії, як і до факторів, котрі в епоху глобалізації визначають конкурентні позиції урбанізованих територій у світогосподарській системі, обумовлено тією обставиною, що ще до недавнього часу поняття «конкуренція» і «конкурентоспроможність» застосовувалися переважно до товарів, підприємств, галузей, секторів, ринків і національних економік.

Відповідно, конкурентоспроможність міжнародного фінансового центру – це сукупність таких факторів як політика, інституції, стратегії та процеси, які визначають рівень стійкої продуктивності МФЦ. Стійкість охоплює економічні, екологічні та соціальні проблеми, а продуктивність становить ефективне використання наявних ресурсів, що призводить до економічного зростання.

У зв'язку з цим сучасні МФЦ змушені щоразу активніше позиціонувати себе у глобальному інформаційному просторі, диверсифікувати пакет локальних послуг для населення, а також виявляти і максимально повно задовольняти економічні потреби місцевих, національних і міжнародних економічних суб'єктів, що функціонують на їх території. Відтак їх конкурентні переваги напряду пов'язані зі створенням сприятливого ринкового середовища, забезпеченням економічної свободи для суб'єктів господарювання, заохоченням приватної ініціативи, формуванням відкритої економіки та лібералізацією торговельного режиму. Саме це і визначає міжнародний конкурентний статус МФЦ у глобальних координатах розвитку, який можна кваліфікувати як рівень їх привабливості для національних і транснаціональних суб'єктів господарювання, окремих індивідів та міжнародних організацій в якості майданчиків для розміщення капіталу. У зв'язку з цим можна погодитися з багатьма зарубіжними вченими, котрі відзначають, що фінансовий центр не може бути конкурентоспроможним в усіх секторах, а запорукою його успіху у конкурентній боротьбі є виокремлення конкурентних видів спеціалізації МФЦ.

Запорукою конкурентних позицій МФЦ є наявність у нього певного «набору» локалізаційних факторів або атрибутів, котрі формують його ресурсний потенціал

для налагодження певних видів економічної діяльності, а також мають потужний позитивний ефект для розвитку національної економіки.

До таких факторів відомий економіст Д. Еліотом віднесить:

- доступ до висококваліфікованих фахівців: якість локального ринку праці залежить від здатності міста залучити зарубіжних фахівців завдяки високим стандартам життя і вільному поширенню англійської мови в усіх сферах соціально-економічної діяльності мегаполісу;

- дотримання принципу верховенства закону: учасники фінансового ринку повинні бути впевнені в незалежності судово-правових інститутів;

- якісне регулювання: забезпечення стабільності всіх сегментів фінансового ринку, швидка адаптація регуляторів до змін, здійснення регулюючими органами послідовної і зрозумілої політики для учасників ринку;

- наявність попиту на фінансові послуги і капітал: територіальна близькість до бізнесу й основних споживачів фінансових послуг;

- комфортна міська інфраструктура: стосується різних областей міського господарства (транспорт, ЖКГ, телекомунікаційні послуги та ін.) [236].

Варто підкреслити, що покращення одного чи навіть декількох критеріїв конкурентоспроможності МФЦ не є достатнім для його перетворення на лідера рейтингу. Тому для підвищення конкурентоспроможності МФЦ необхідно вивчити його конкурентні переваги та визначити пріоритети. Відтак, при плануванні необхідно враховувати, що реалізація деяких заходів вимагає більш тривалого терміну (наприклад, розвиток комунікацій, транспортної та житлової інфраструктури, створення сприятливого іміджу тощо).

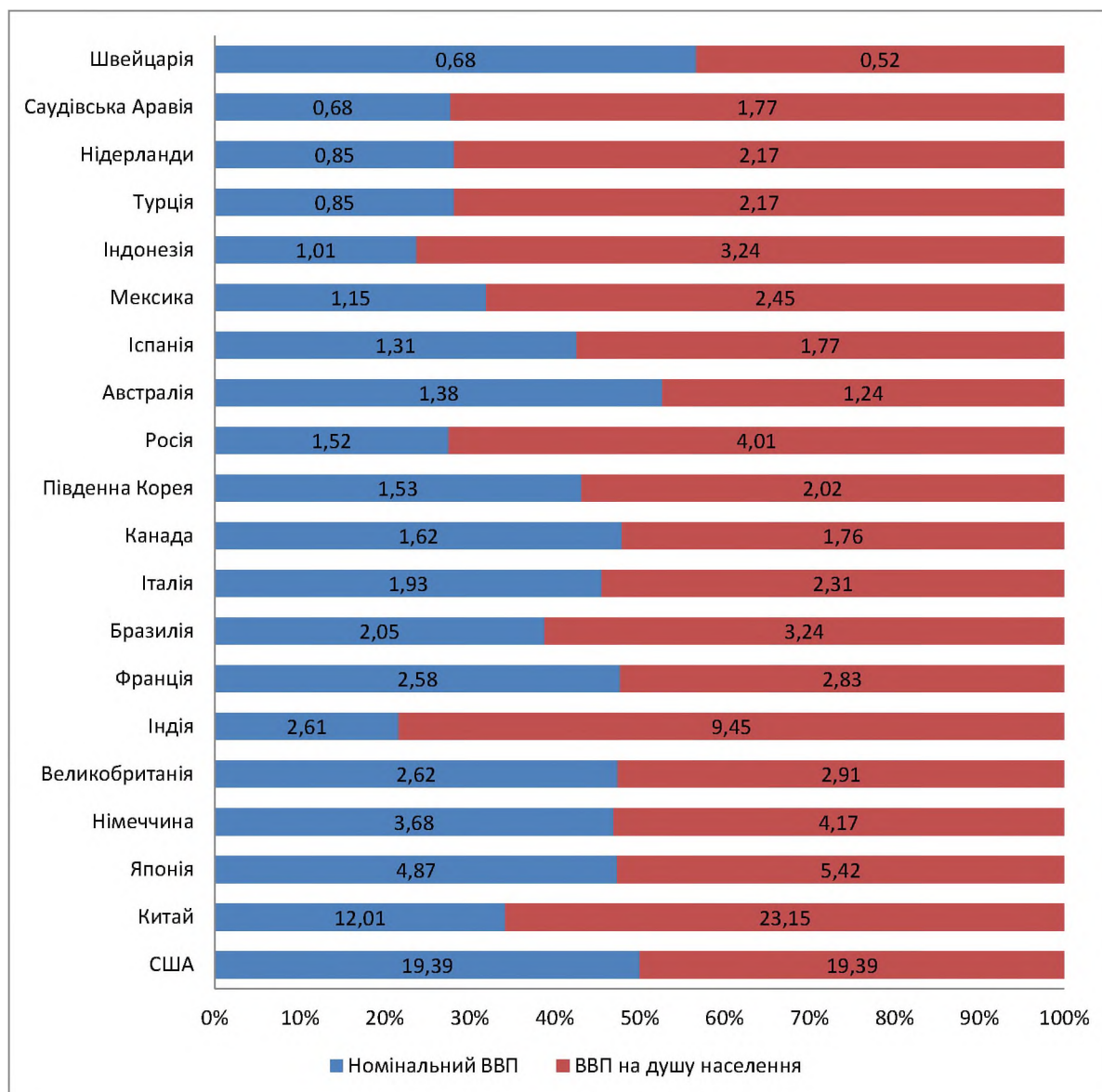
Для оцінки рівня конкурентоспроможності МФЦ використовуються різні підходи та низка кількісних і якісних індикаторів, котрі дозволяють здійснювати порівняння між фінансовими центрами щодо рівня включення їх у світовий фінансовий простір та аналізувати вплив фінансової глобалізації на їхні національні економіки. Ці показники є життєво потрібними як для національних урядів країн, так і для бізнес-сектору. Що стосується кількісних показників, то вони базуються на використанні широкого арсеналу статистичних і математичних

методів для розрахунку обсягів, структури та динаміки міжнародних фінансових операцій МФЦ. Такі показники застосовуються здебільшого для оцінки вартісних обсягів і динаміки фінансових потоків, обсягів міжнародних операцій банківських установ, визначення цін на фінансові активи та конкретизації факторів, які на них впливають. Переважно їх використовують у своїх дослідженнях експерти міжнародних організацій, статистичних агенцій та консалтингових фірм, котрі здійснюють ранжування міжнародних фінансових центрів і складають їх рейтинги [167].

Кількісну оцінку рівня конкурентоспроможності МФЦ у світовому фінансовому просторі доповнює якісна оцінка, яка дозволяє визначити вплив на макроекономічну динаміку МФЦ тих факторів фінансової глобалізації, які не піддаються кількісній форматизації. Якісні показники дають більш повну картину трансформацій, які відбуваються в міжнародних фінансових центрах під впливом фінансової глобалізації та оцінюють нові явища, викликані нею.

Дослідження теорії та практики міжнародних економічних відносин дає можливість виокремити кілька підходів до систематизації індикаторів, які визначають рівень інтеграції МФЦ у світовий фінансовий простір. Так, показник валового внутрішнього продукту є вагомим індикатором соціально-економічного розвитку МФЦ. Перше місце за показником номінального ВВП займає США (19,3 трилн дол.). Якщо брати до уваги реальний ВВП то лідирує Китай із сумою 23,1 трилн дол. Закриває ТОП-20 Швейцарія з показника 668,3 млрд дол. (рис. 1.10).

Ще один прогресивний підхід до оцінки конкурентоспроможності МФЦ демонструє методика британського дослідницького центру «The Economist Intelligence Unit», експерти якого кваліфікують конкурентоспроможність фінансового центру як його здатність залучати капітал, таланти і відвідувачів, створювати ефективні умови ведення різноманітних видів бізнес-діяльності, а також поширювати економічний, політичний і культурний вплив на глобальне середовище.



**Рис. 1.10. ТОП-20 країн за рівнем ВВП у 2017 р., трильн дол. США**

Джерело: побудовано автором на основі [291]

У трійку лідерів увійшли Відень, Мельбурн, Осака. Окрім того в 10 увійшли три міста Канади та 3 міста Австралії. Що стосується України, то Київ посідає вкрай низькі позиції, демонструючи суттєве відставання навіть від столиць країн Центральної та Східної Європи. На жаль, Київ посідає 118 місце, поряд з Венесуелою та Сенегалом (табл. 1.4).



ТОП-10 найпрогресивніших міст за  
методикою «The Global Liveability Report 2018»

Місце у рейтингу	Місто/Країна	Загальний бал
1	Відень/ Австрія	99,1
2	Мельбурн/ Австралія	98,4
3	Осака /Японія	97,7
4	Калгарі/ Канада	97,5
5	Сідней /Австралія	97,4
6	Ванкувер/ Канада	97,3
7	Токіо /Японія	97,2
8	Торонто/ Канада	97,2
9	Копенгаген /Данія	96,8
10	Аделаїда/ Австралія	96,6

Джерело: побудовано автором на основі [286]

Міжнародна консалтингова компанія AT Kearney і дослідницький центр Чиказької ради з міжнародних відносин розробляють Індекс глобалізації міст світу (The Global Cities Index). Усі міста, охоплені дослідженням, оцінюються за 26 культурними, соціальними і політичними критеріями, які можна згрупувати у п'ять головних груп: рівень ділової активності; людський капітал; інформаційний обмін; культурний рівень; політична вага. За даними The Global Cities Index 2018 у ТОП-10 найбільш конкурентоспроможних міст увійшли такі столичні мегаполіси: Нью-Йорк, Лондон, Париж, Токіо, Гонконг, Лос-Анжелес, Сінгапур, Чикаго, Пекін, Брюсель [292]. При цьому практично усі мегаполіси є міжнародними фінансовими центрами та використовують свої глобальні конкурентні переваги, що лежать у площині бізнес-діяльності (національної і транснаціональної), якісних кондицій людського капіталу, рівня включеності у глобальний інформаційний обмін.

Характеризуючи методику розрахунку Індексу глобальних міст, не можна оминати увагою ще один важливий момент: вона чи не єдина з-поміж існуючих, яка значну увагу зосереджує на дослідженні факторів конкурентоспроможності мегаполісів країн з новостворюваними ринками. Хоча вони на сьогодні і не є глобальними ні за своїми функціями, ні за впливом на світові економічні і політичні процеси, ні за масштабами економічної, інвестиційно-фінансової, інноваційно-

технологічної, інформаційної чи креативної діяльності, однак мають усі перспективи, щоб вже у недалекому майбутньому суттєво посилити свої глобальні конкурентні позиції та стати регіональними фінансовими центрами. За результатами 2018 р. до таких фінансових центрів віднесено 117 мегаполісів країн з низьким і середнім доходом (першу десятку очолюють Джакарта, Маніла, Аддіс-Абеба, Сан-Паулу, Нью-Делі, Ріо-де-Жанейро, Богота, Мумбай, Найробі та Куала-Лумпур), котрі за умов максимального використання наявних у них трьох груп конкурентних переваг: якості людського капіталу, масштабів бізнес та інноваційної діяльності, можуть зміцнити своє глобальне конкурентні лідерство.

Згідно з дослідженням Hot spots 2025 «Benchmarking the future competitiveness of cities», в 2025 р. найбільш конкурентоспроможним містом, як і раніше, буде Нью-Йорк [224]. Він залишиться найвпливовішим міжнародним мегаполісом, привабливим як для ділових кіл, так і для населення. Друге місце в рейтингу 2025 р. займає Лондон, який збереже позиції найважливішого фінансового центру Європи. Це єдине місто в країнах із розвинутою економікою, фінансові й економічні показники якого, як очікується, значно покращаться з 2012 по 2025 р. Далі йдуть Сінгапур, Гонконг, Токіо, Сідней, Париж, Стокгольм і Чикаго. Десятку лідерів-2025 замикає Торонто.

У 2025 р. 23 найуспішніших міста знаходитимуться у Сполучених Штатах та Західній Європі. Ці міські центри продовжать залучати капітал, ділове співтовариство і людські ресурси, незважаючи на проблеми старіючого населення і триваючий вплив економічних проблем. Згідно з прогнозом, до 2025 р. великі міста Індії, Бразилії та Південної Кореї підвищать свою конкурентоспроможність і досягнуть рівня багатьох міст країн із розвинутою економікою. До трійки міст, які успішно розвиваються, входять Сан-Паулу, Інчхон і Мумбаї. Найбільшого успіху на шляху підвищення своєї конкурентоспроможності в останній час вдалося досягти великим містам Китаю. Разом із тим експерти очікують зниження темпів зростання конкурентоспроможності китайських міст, адже чимало суттєвих перешкод з'являється і в національному розвитку, і в сповільненні економічного зростання

глобальної економіки. Щодо України, то ні Київ, ні будь-яке інше місто не входить до цього рейтингу [224].

На особливу увагу заслуговує методика оцінки рівня конкурентоспроможності мегаполісів і столичних міст Інституту урбаністичних стратегій Меморіального фонду Японії (Institute for Urban Strategies of the Mori Memorial Foundation), який з 2008 р. щороку розраховує Індекс глобальної потужності міст (Global Power City Index – GPCI), рейтингуючи близько 40 найбільш впливових світових мегаполісів. З огляду на тісне співробітництво Інституту з провідними світовими науково-дослідними інститутами, рейтинг міст за методикою Індeksu глобальної потужності є своєрідною «дорожньою картою» при розробленні та реалізації політичних і бізнес-стратегій не тільки уряду Японії та токійського регіону, але й численних професійних і академічних організацій по всьому світу. Так, за даними 2018 р. у світовому рейтингу глобальної потужності міст Інституту урбаністичних стратегій до першої десятки ввійшли Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Париж, Сінгапур, Амстердам, Сеул, Берлін, Гонконг та Сідней. Провідні міжнародні фінансові центри Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Париж та Сінгапур очолюють п'ятірку лідерів ще з 2009 р [279].

Ще одне відоме дослідження конкурентоспроможності міжнародних фінансових центрів регулярно проводять експерти дослідницької агенції «Cushman&Wakefield». Специфіка їх підходу полягає у рейтингуванні так званих «Центри-світових переможців економічного зростання» за такими головними критеріями їх привабливості: об'єкти інвестиційних вкладень з боку глобальних інвесторів (переможці «інвестиційного хабу»); території дислокації різних видів бізнес-діяльності (переможці «бізнесового хабу»); центри локалізації інноваційної діяльності (переможці «технологічного хабу» та інноваційні міста) (табл. 1.5).

Як бачимо, даний рейтинг комплексно аналізує глобальні інвестиційні тенденції, котрі, справляючи найбільший вплив на бізнес-середовище у МФЦ, призводять до їх конкурентної передиспозиції на економічній карті світу. Автори даного дослідження, аналізуючи дані, що охоплюють 100 міських районів по всьому світу: 40 міст Північної і Південної Америки, 37 міст Європи, Близького Сходу та Африки і 23 міста Азії, прийшли до висновку, що упродовж тривалого періоду часу

визнаними лідерами у світовому рейтингу найконкурентоспроможніших міст упевнено посідали Лондон, Нью-Йорк і Токіо – столиці світової тріади.

Таблиця 1.5

Рейтинг ТОП-10 фінансових центрів переможців економічного зростання у  
2018 р.

Рейтинг	Переможці «інвестиційного хабу»	Переможці «бізнесового хабу»	Переможці «технологічного хабу»
1	Нью-Йорк	Лондон	Лондон
2	Лондон	Нью-Йорк	Сан-Франциско
3	Токіо	Токіо	Тель-Авів
4	Лос-Анджелес	Шанхай	Нью-Йорк
5	Сан-Франциско	Сан-Франциско	Стокгольм
6	Париж	Сеул	Берлін
7	Гонконг	Пекін	Сінгапур
8	Вашингтон	Торонто	Бангалоре
9	Чикаго	Гонконг	Бостон
10	Даллас	Париж	Сеул

Джерело: складено автором за даними [296]

Однак в останнє десятиліття глобальні інвестори щоразу більше виявляють зацікавленість у фінансових центрах з новостворюваними ринками. Достатньо сказати, що такі міста як Гонконг, Шанхай, Сінгапур, Шеньчжень, Сан-Паулу, Пекін, Бангкок, Гуаньчжоу, Тайбей, Куала-Лумпур та Макао представлені нині у рейтингу ТОП-20 міст-світових переможців економічного зростання за одним чи кількома субіндексами.

Нині розробляються моделі порівняльної оцінки, будуються рейтинги фінансових центрів, розраховуються такі міжнародні індекси, за допомогою яких можна оцінити рівень розвитку міжнародного фінансового центру. Найбільш поширені методики оцінки міжнародних фінансових центрів подані в додатку Д.

Варто зазначити, що у світовій практиці для оцінки ефективності розвитку МФЦ використовуються два основні індекси:

- індекс глобальних фінансових центрів (GFCI);
- індекс розвитку міжнародних фінансових центрів (IFCDI).

Дані індекси розраховуються на основі приватних індексів, які об'єднані у п'ять груп. Global Financial Centres Index розраховується лондонським аналітичним

центром Z/Yen Group починаючи з 2007 р., публікується два рази в рік (березні та вересні) City of London Corporation. Даний індекс розраховується шляхом агрегування факторів конкурентоспроможності у п'яти сферах [281]. Згідно з класифікацією GFCI, фінансові центри розділяють на три групи – глобальні, транснаціональні та локальні, кожна з яких містить 4 підгрупи – лідери, диверсифіковані, спеціалізовані, кандидати. Порівняльна методологія індексів GFCI та IFCDI подана в додатку Е.

GFCI надає рейтинги фінансових центрів, розрахованих на основі «моделі оцінки фактора», який використовує два окремих набори вводу:

1. Інструментальні чинники: об'єктивні ознаки конкурентоспроможності були розраховані з достовірних джерел. Наприклад, свідчення про справедливе і надійне бізнес-середовище отримують з індексу сприйняття корупції, в індексі легкості ведення бізнесу (від Світового банку) і рейтингу операційного ризику (від EIU). Загалом у GFCI використовують 105 інструментальних чинників.

2. Оцінювання фінансового центру: за допомогою онлайн-анкетування здійснюється оцінка фінансового центру респондентами [281].

За даними GFCI у рейтингу лідирують Лондон, Нью-Йорк, Сінгапур, Гонконг, Токіо. Детальніше рейтинг міжнародних фінансових центрів представлено у додатку Ж.

Методика розрахунку IFCD є досить складною, базується на теоріях регіональної конкуренції, екосистем, системної інженерії, циклічної економіки та теорії містового будівництва. Також до розрахунку IFCD включено аналіз таких груп факторів: фактори фінансового ринку, фактори промислової підтримки, фактори сектору послуг, фактори розвитку та зростання, а також фактори економічного середовища [293]. Детальніше рейтинг міжнародних фінансових центрів подано у додатку И.

Паралельно з інструментальними факторами застосовують також оціночні, які ґрунтуються на опитуванні близько 2000 професійних фінансистів. Механізм реалізації даного процесу такий: фінансові центри подають заявки на включення у рейтинг, далі здійснюється інтернет-опитування на кшталт: «Назвіть фінансові

центри, які могли би стати більш важливими упродовж наступних 3-5 років». Фінансові центри тільки тоді будуть додані в анкету, коли отримають більше п'яти посилок в онлайн-опитуванні. В остаточний рейтинг будуть включені лише ті фінансові центри, які отримали більше 200 відгуків упродовж останніх 24 місяців. Жодне з міст України поки що не включено у цей рейтинг через недостатню кількість голосів. Шанси є тільки у Києва, але йому спершу потрібно вийти до рейтингу глобальних міст, який складається консалтинговою компанією «AT Kearney».

GFCI також підтверджує динамічність розвитку фінансових центрів. Якщо у 2007 р. цей індекс розраховувався для 46 центрів, то у 2010 р. – уже для 75. У 2017 р. кількість світових фінансових центрів зросла до 88, станом на 01.03.2018 р. у рейтингу оцінювалися 96 фінансових центрів, а станом на 01.09.2018 р. – 100.

Таблиця 1.6

## Провідні МФЦ та їх лідери

Регіон	Кількість ФЦ	Лідер у рейтингу	Лідер зростання у рейтингу
Західна Європа	29	Лондон	Відень
Східна Європа і Центральна Азія	10	Варшава	Стамбул
Азія і Тихий Океан	18	Гонконг	Бангкок
Латинська Америка	8	Сан-Паулу	Ріо-де-Жанейро
Африка і Близький Схід	9	Дубай	Ер-Ріяд
Північна Америка	10	Нью-Йорк	Бостон

Джерело: складено автором [281]

В останні роки особливо посилилася конкуренція між п'ятіркою провідних міжнародних фінансових центрів. Дані таблиці 1.6 показують, що упродовж останніх двох років Лондон продовжує утримувати 1-е місце в рейтингу GFCI, проте розрив з Нью-Йорком у березні 2017 р. склав лише 2 пункти. Слідом розташувалися Сінгапур і Гонконг, причому розрив між Сінгапуром і Нью-Йорком склав 20 пунктів, а за 1000-бальною шкалою розрив менше 20 пунктів вказує на відносну рівність між фінансовими центрами.

Експерти Z/YenGroupLtd відзначають, що Сінгапур максимально скоротив відставання від Нью-Йорка, який у рейтингу минулих шести місяців сягав 42 пунктів. Також варто відзначити, що практично вся десятка центрів-лідерів продемонструвала зростання рейтингу упродовж півроку, тоді як Лондон і Нью-Йорк показали значне зниження рейтингів на 13 і 14 пунктів відповідно [290].

У десятку лідерів 2017 р. переважно ввійшли американські МФЦ (Нью-Йорк, Сан-Франциско, Чикаго і Бостон) і чотири МФЦ Азійсько-Тихоокеанського регіону (Гонконг, Сінгапур, Токіо, Сідней).

Ми здійснили порівняння Індексу глобальних фінансових центрів, розрахованого у 2017 р. й індексу, опублікованого п'ять років тому, щоб з'ясувати, які з фінансових центрів найбільше покращили свій рейтинг, при цьому враховуючи регіональну специфіку. Лідерами зростання є фінансові центри країн Східної Європи, Центральної Азії, Близького Сходу й Африки, що, перш за все, пов'язано з низькою базою порівняння і, відповідно, великим потенціалом розвитку. Серед фінансових центрів цих регіонів найбільшу динаміку показують фінансові центри тих країн, які вибрали політику лібералізації своїх фінансових ринків.

У результаті здійсненого порівняльного аналізу діяльності рейтингів міжнародних фінансових центрів можна зробити ряд висновків:

- висока кореляція результатів перших п'яти фінансових центрів дає можливість впевнено віднести Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сінгапур і Токіо до провідних глобальних фінансових центрів сучасності;

- місце «старих» європейських фінансових центрів у все більшій мірі займають фінансові центри Азії і Східної Європи;

- можна рекомендувати Києву сфокусуватися на Індексі глобальних фінансових центрів від компанії Z/Yen Group Limited і позиціонувати себе як локальний фінансовий центр з можливістю перетворення в регіональний фінансовий центр.

По-перше, цей рейтинг більш відомий (більше 67 мільйонів результатів пошуку в Google). По-друге, він публікується частіше (два рази на рік) і список рейтингованих фінансових центрів постійно розширюється. Крім того,

позиціонування Києва як фінансового центру, розвиток фінансового ринку, підвищення ефективності роботи банківської системи і фондових бірж призведе до покращення його позицій і серед глобальних міст, що, в свою чергу, сприятиме зростанню інвестиційної привабливості як столиці України, так і країни в цілому.

Більш детальне вивчення рейтингу GFCI дозволило виявити ряд перешкод, які не дозволяють зробити висновок, що рейтинг складається виключно на основі кількісної оцінки всіх факторів:

1. Досить часто різниця між суміжними центрами в рейтингу становить лише 1 бал (при максимальному показнику близько 780 балів з 1000 можливих балів). Наприклад, різниця між Нью-Йорком і Лондоном в 17-му випуску.

2. Варто звернути увагу не тільки на положення МФЦ країни в рейтингу, але і на кількість МФЦ однієї країни в рейтингу. Наприклад, США представлені 4-ма містами, які перебувають на території країни, Канада – 3-ма, Китай – 4-ма, Росія – 2-ма, Німеччина – 2-ма.

3. У рейтингу ведеться список асоційованих членів, які на даний час через певні параметри не можуть потрапити в основний список (наприклад, в цьому списку вже кілька років знаходиться південна столиця Китаю – Гуанчжоу). Однак не зовсім зрозуміло за яким критерієм у список увійшов Таллінн і Рейк'явік, населення країн котрих значно менша, ніж один Санкт-Петербург, а Німеччина представлена тільки Франкфуртом і Мюнхеном, при тому, що Берлін, Гамбург і Штутгарт не входять навіть до асоційованих членів [31, с. 208-209].

Швидкими темпами скорочується розрив між класичними й азійськими фінансовими центрами. У таблиці 1.7. наведено лідируючі позиції азійських МФЦ за багатьма показниками, особливо, в рейтингах за легкістю ведення бізнесу, залученням у світову торгівлю та економічною свободою. Ці показники сприятливо впливають на розвиток їх фінансових систем і зміцнюють позиції на глобальному ринку капіталу.

Також Гонконг і Сінгапур значно випереджають Лондон і Нью-Йорк за простотою податкової системи, що сприяє зростанню припливу капіталу в ці центри. При цьому спочатку здійснюється розрахунок факторів



конкурентоспроможності глобальних фінансових центрів на основі оцінки інструментальних факторів, які базуються на двох типах даних:

Таблиця 1.7

Позиції Лондона, Нью-Йорка, Гонконгу і Сінгапуру в економічних рейтингах за 2017 р., місце в рейтингу

Економічні рейтинги	Лондон	Нью-Йорк	Гонконг	Сінгапур
Легкість ведення бізнесу	7	6	5	2
Залучення у світову торгівлю	8	22	3	1
Глобальна конкурентоспроможність	8	2	6	3
Залучення ПП	4	3	2	5
Економічна свобода	8	17	1	2
Індекс інновацій	4	5	16	7

Джерело: складено автором за даними [276; 279; 282; 284; 286]

- статистичні показники, які надані такими міжнародними організаціями як Конференція ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD), Банк міжнародних розрахунків (BIS), Світовий банк (World Bank), Світова федерація бірж (World Federation of Exchanges), Організація економічного співробітництва та розвитку (Organisation for Economic Cooperation and Development);

- фактичні дані, які формуються на основі інших досліджень, а саме: Індекс глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index), Індекс легкості ведення бізнесу (Ease of Doing Business Index), Індекс сприйняття корупції (Corruption Perceptions Index, CPI), Індекс економічної свободи (Index of Economic Freedom), Глобальний інноваційний індекс (Global Innovation Index ) тощо.

Крім вузькоспеціалізованих методик оцінки конкурентоспроможності фінансових центрів, існують більш загальні методики оцінки конкурентоспроможності країн, котрі містять індикатори, що мають відношення до конкурентних позицій мегаполісів і столичних міст. Однією з них є методика оцінки Індексу глобальної конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму, яка рейтингує країни на основі узагальнення економічних даних і результатів глобального опитування керівників найбільших компаній світу.

Оцінюючи МФЦ за економічними параметрами, варто застосовувати також Індекс глобальної конкурентоспроможності, який дає можливість виявити спільні тенденції розвитку національних економік. Індекс насамперед залежить від того, наскільки ефективно країна використовує власні ресурси та складається з більш ніж 100 змінних, що згруповані у 12 контрольних показників. До десятки найконкурентоспроможніших країн увійшли США, Сінгапур, Нідерланди, Німеччина, Гонконг, Швеція, Великобританія, Японія та Фінляндія.

За даними The Global Competitiveness Report 4.0 2018 р. країни мали такі значення індексу: США – 85,6; Сінгапур – 83,5; Німеччина – 82,8; Швейцарія – 82,6; Японія – 82,5; Нідерланди – 82,4; Гонконг – 82,3; Великобританія – 82,0. Україна знаходиться на 83 позиції у рейтингу, поряд з Македонією та Домініканою [282].

В оцінці ефективності функціонування МФЦ важливу роль відіграє Індекс легкості ведення бізнесу, який щорічно складається Світовим банком, характеризує механізми та ступінь відкритості економіки країни й умов підприємницької діяльності. Вищі оцінки в індексі свідчать про краще та, зазвичай, простіше регулювання бізнесу, а також надійніший захист прав власності (табл. 1.8).

Таблиця 1.8

## ТОП-20 Індексу легкості ведення бізнесу 2018

Місце	Економіки	Показник	Зміна показнику	Місце	Економіки	Показник	Зміна показнику
1	Нова Зеландія	86,59	0,00	11	ОАЄ	81,28	+2,37
2	Сінгапур	85,24	+0,27	12	Швеція	81,27	0,00
3	Данія	84,64	+0,59	13	Тайвань	80,90	+0,24
4	Гонконг	84,22	+0,04	14	Литва	80,83	+0,29
5	Корея	84,14	-0,01	15	Малайзія	80,60	+2,57
6	Грузія	83,28	+0,48	16	Естонія	80,50	+0,01
7	Норвегія	82,95	+0,25	17	Фінляндія	80,35	+0,05
8	США	82,75	-0,01	18	Австралія	80,13	-0,01
9	Великобританія	82,65	+0,33	19	Латвія	79,59	+0,33
10	Македонія	81,55	+0,32	20	Маврикій	79,58	+1,29

Джерело: [282]

Станом на 01.11.2018 р. лідером за сумарним значенням сприятливих умов для підприємницької діяльності стала Нова Зеландія, змістивши на друге місце Сінгапур, який очолював рейтинг упродовж останніх десяти років. Найбільш

несприятливими для ведення бізнесу стали Венесуела (188 місце – 30,61), Еритрея (189 – 23,07) та Сомалі (190 – 19,98 ) [282].

Ще одним важливим рейтинговим показником МФЦ є Індекс економічної свободи. Усі країни світу за Індексом економічної свободи розділені на 5 умовних груп – «з вільною економікою», «з переважно вільною економікою», «з помірно вільною економікою», «переважно невільною економікою» та «з невільною економікою». Повний рейтинг дає загальну картину економічних свобод серед країн і територій світу. Першу п'ятірку індексу очолюють Гонконг (90,2 балів), Сінгапур (88,8), Нова Зеландія (84,2), Швейцарія (81,7), Австралія (80,9) [297].

Глобальним інноваційним індексом у рейтингу представлено 143 країни. Лідерами 2017 р. стали Швейцарія, Швеція, Нідерланди, США, Великобританія, Данія, Сінгапур, Фінляндія, Німеччина, Ірландія. Серед транзитивних економік найкращі показники продемонстрували Естонія (25 місце), Латвія (33) і Литва (40). Румунія – 42, Туреччина – 43, Україна – 50, Молдова – 54, Грузія – 68, Казахстан – 78, Білорусь – 88 і останнє 127 – Ємен [234].

Останнім важливим показником, який враховується при визначенні конкурентоспроможності МФЦ є Індекс сприйняття корупції, що укладається організацією Transparency International з 1995 року. Країни у рейтингу впорядковані за показником рівня корупції, який базується на оцінках підприємців та аналітиків. Очолують Індекс сприйняття корупції Нова Зеландія (89), Данія (88) та Фінляндія (85). Тоді як найбільш корумпованими країнами світу названі Сомалі (9), Південний Судан (12) та Сирія (14). Варто зазначити, що показники нижче 50 балів мають понад дві третини зі 180 країн у рейтингу. Провідні міжнародні фінансові центри входять у ТОП-20 Індeksu сприйняття корупції [274].

Отже в наші дні фінансові центри відіграють вирішальну роль у фінансовій системі світу, визначаючи напрями її розвитку та слугуючи яскравим індикатором її стану. Збільшенню фінансових потоків сприяли активний розвиток інтегрованих фінансових посередників та виникнення перших транснаціональних корпорацій. Дослідження підтверджує тезу стосовно появи МФЦ через об'єктивну необхідність для функціонування потужних фінансових конгломератів і транснаціональних

корпорацій. Аналізуючи рейтингові показники окремого фінансового центру, можна зробити прогноз щодо фінансового розвитку країни та регіону.

Підсумовуючи, варто відзначити, що МФЦ як території надмірної концентрації ділової активності, природно стають головним місцем апробації нових економічних та соціальних умов, що виникають у результаті глобалізації. Саме вони першими та найбільш суттєво відчувають на собі і переваги, і загрози глобалізації, її позитивні наслідки і негативні результати. При цьому на сьогодні ustalеними системними конкурентними перевагами володіють фінансові центри країн-лідерів, які не тільки представлені в усіх існуючих рейтингах конкурентоспроможності фінансових центрів, але й лідирують практично за усіма субіндексними показниками мегаполісної конкурентоспроможності.

Натомість фінансові центри країн з новостворюваними ринками характеризуються фрагментарною конкурентоспроможністю, посідаючи лідерські позиції в обмеженій кількості субіндексних показників, що відбивають специфіку їх галузево-секторальної спеціалізації у глобальній моделі міжнародного поділу праці. Їх переважна більшість не є глобальними ні за своїми функціями, ні за ступенем впливу на світові економічні і політичні процеси, ні за масштабами економічної, інвестиційно-фінансової, інноваційно-технологічної, інформаційної чи креативної діяльності.

Тож нинішню асиметрію у конкурентних позиціях фінансових центрів варто розглядати у широкому контексті асиметричності глобального економічного розвитку, коли найвищі конкурентні позиції на економічній карті світу посідають міста держав, котрі опанували технології вищих технологічних укладів та мають вищий рівень суспільного добробуту. Водночас умови фінансового, інноваційно-технологічного та інформаційного глобалізму відкривають перед фінансовими центрами країн з новостворюваними ринками широкі можливості підвищення свого міжнародного конкурентного статусу. Хоч переважна їх більшість на сьогодні не є глобальними ні за своїми функціями, ні за ступенем впливу на світові економічні і політичні процеси, ні за масштабами локалізованої економічної, інвестиційно-фінансової, інноваційно-технологічної, інформаційної чи креативної діяльності,

однак завдяки активному їх підключенню до транснаціональних мереж та глобальних ланцюгів доданої вартості; ефективній комбінації наявних конкурентних переваг щодо якості людського капіталу, масштабів бізнесової та інноваційної діяльності; а також забезпеченню сприятливих локалізаційних умов фінансово-господарської діяльності місцевих та зарубіжних компаній вони мають усі перспективи вже у недалекому майбутньому суттєво посилити свої глобальні конкурентні позиції. Це суттєво змінить домінуючу на сьогодні центропериферійну модель конкурентоспроможного розвитку фінансових центрів, яка у майбутньому зазнає суттєвих коригувань і за усіма об'єктивними показниками трансформуватиметься у поліцентричну модель з формуванням нових фінансових центрів – центрів нагромадження глобального капіталу та їх зростаючим впливом на процеси економічного, політичного, фінансового, інноваційно-технологічного та інформаційного глобалізму.

### **Висновки до розділу 1**

У результаті дослідження теоретичних основ формування МФЦ та їх трансформації в глобальній економіці ми дійшли до таких висновків.

1. Міжнародні фінансові центри формуються у результаті агрегування перманентних потоків фінансових чинників в глобальному масштабі. В епоху геофінансової економіки, міжнародні фінансові центри виконують увесь спектр фінансових функцій, а також мають різноманітні організаційні типи, що пояснюється багатомірністю моделей їх розвитку. Констатовано, що одні вчені розглядають міжнародні фінансові центри як місця концентрації банків, фінансових та страхових компанії, представництв бірж, інвестиційних та хеджфондів, транснаціональних компаній тощо (З. Луцишин, Ю. Хватов, М. Шуба); інші науковці визначають міжнародні фінансові центри як діючий міжнародний механізм управління світовими фінансовими потоками (Ю. Коречков, В. Кучеренко, Е. Тшігла). На рубежі XX-XXI ст. міжнародні фінансові центри визнаються хабами,

де фінансові інститути різної юрисдикції сходяться для здійснення фінансового посередництва міжнародного масштабу (С. Мойсеев, С. Пахомов).

2. З'ясовано, що існує декілька підходів до ідентифікації сутності міжнародних фінансових центрів: територіальний, інституційний, функціональний. Подано авторське визначення міжнародних фінансових центрів у двох значеннях: у вузькому трактуванні – як фінансової платформи, де є велика кількість фінансових інститутів, котрі здійснюють акумулювання та розподіл капіталу між її учасниками в певному географічному регіоні; у широкому значенні – як сукупність бізнес-процесів, що спрямовані на управління світовими фінансовими потоками.

3. Встановлено, що у результаті тих чи інших чинників мають місце відмінності у представленні класифікацій ряду міжнародних фінансових центрів. На сьогоднішній день виокремлюють все більше класифікаційних ознак, за якими можна оцінювати МФЦ. Однак дані класифікаційні ознаки не цілком застосовані при розробці науково-методичного забезпечення діяльності з формування МФЦ. У зв'язку з цим було запропоновано використання нової класифікаційної ознаки – «конкурентна позиція» – що дозволяє розпізнати вид фінансового центру.

4. На основі узагальнення існуючих підходів, розроблено авторську класифікацію МФЦ та здійснено її графічну інтерпретацію. Незважаючи на нетривалий термін існування, новітні фінансові центри займають провідні позиції в міжнародних рейтингах поряд з традиційними діловими столицями світу.

5. Визначено, що вивчення теоретичних передумов розвитку міжнародних фінансових центрів дозволить сформулювати більш виважені підходи до визначення політико-економічних та інституційних засад трансформації МФЦ у глобальній економіці. На нашу думку, трансформація міжнародних фінансових центрів – це процес консолідації національних фінансових ринків через злиття і поглинання та формування альянсів, що призводить до втрати традиційних елементів фінансової конкуренції і набуття форм кооперації, які наближаються до осучасненого співробітництва як прояву нових цивілізаційних процесів;

6. Обґрунтовано, що трансформація в різних країнах потребує неоднакового часу, здійснюється неоднаковими темпами і зумовлена низкою причин. Головними

системними детермінантами, які справили вагомий каталізуючий вплив на масштаби і динаміку трансформації міжнародних фінансових центрів є такі: посилення процесів транснаціоналізації фінансової діяльності; загострення конкуренції між його операторами за глобальний інвестиційний і фінансово-кредитний капітал, споживачів фінансових послуг та ринкові сегменти; активізація консолідаційних процесів у фінансовій сфері; прогрес у розвитку інформаційних і біржових технологій; нерівномірний розвиток глобальної економіки.

7. Аргументовано, що міжнародні рейтинги є ефективними інструментами, що сприяють елімінуванню інформаційної асиметрії, а велика кількість методик ранжування дозволяє інвестору отримати інформацію стосовно всіх аспектів інвестиційної привабливості МФЦ, місця в рейтингах формують їхній інвестиційний імідж. Багато країн демонструють зацікавленість у формуванні на своїй території потужного фінансового центру, що забезпечує інтеграцію національної економіки в глобальній фінансовій системі. Міста, що є частиною міжнародної фінансової системи, за допомогою таких центрів отримують переваги у вигляді збільшення обсягів зовнішньої торгівлі й стабільнішого економічного зростання. Приплив інвестицій підвищує добробут, сприяє зростанню ділової активності та розкриває нові горизонти можливостей.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ПРОЦЕСІВ ТРАНСФОРМАЦІЇ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ У ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ

#### 2.1. Організаційно-інституційне забезпечення міжнародних фінансових центрів в контексті їх трансформації

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується прогресивними змінами у глобальному бізнес-середовищі. Глобальні трансформації спричиняють диверсифікацію форм і напрямів міжнародної економічної взаємодії, зокрема обумовлюють відповідні зміни інвестиційних процесів, спрямованість, зміст та характер яких набувають істотної динаміки під впливом глобалізаційних зрушень. Формуються новітні тенденції розвитку світової економіки, що потребує їх постійного моніторингу й аналізу.

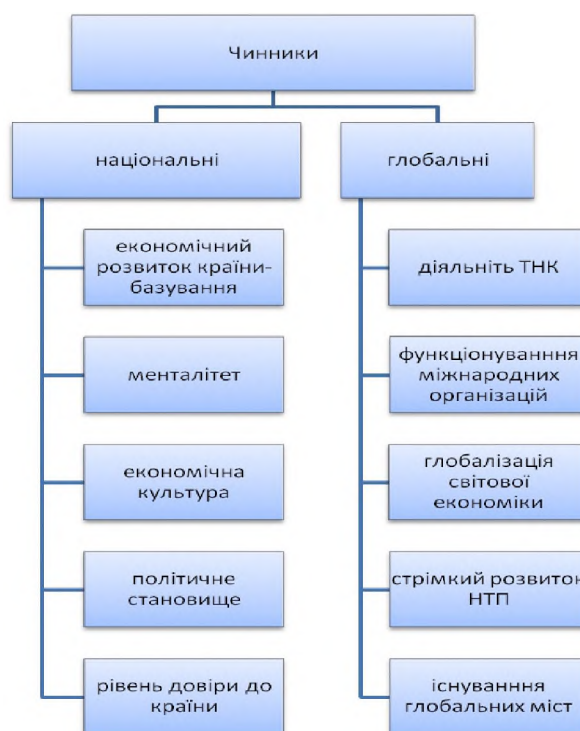
Трансформаційні процеси міжнародних фінансових центрів у глобальній економіці, на наш погляд, необхідно розглядати як з точки зору їх прямого чи опосередкованого трансформаційного впливу на інші інституції та економіку загалом, так і з точки зору трансформації МФЦ як такого.

Інституційне середовище МФЦ – сукупність певних інституцій та важелів, які мають організаційно-економічний характер, формується під дією певних чинників. Загалом, згадані чинники поділяються на дві групи: національні (економічна та політична ситуація в країні, культурне середовище) та глобальні (глобалізація, віртуалізація, діджиталізація) (рис. 2.1).

У глобальній економіці починають діяти неідентифіковувані залежності та зв'язки, що не враховуються в рішеннях суб'єктів. Інститути, сформовані на основі сталих процедур еквівалентного обміну, сьогодні здатні взяти на себе лише частину відповідальності за розподіл і використання ресурсів економіки. Як наслідок, зростає регулятивне навантаження на інститути економічної влади, а процеси консолідації та перерозподілу економічної влади виходять на перший план. Виникає інституційний перегрів системи: завдяки кредиту поточні ресурсні можливості



окремих суб'єктів системи зростають швидше, ніж система створює відповідні регулятивні інститути.



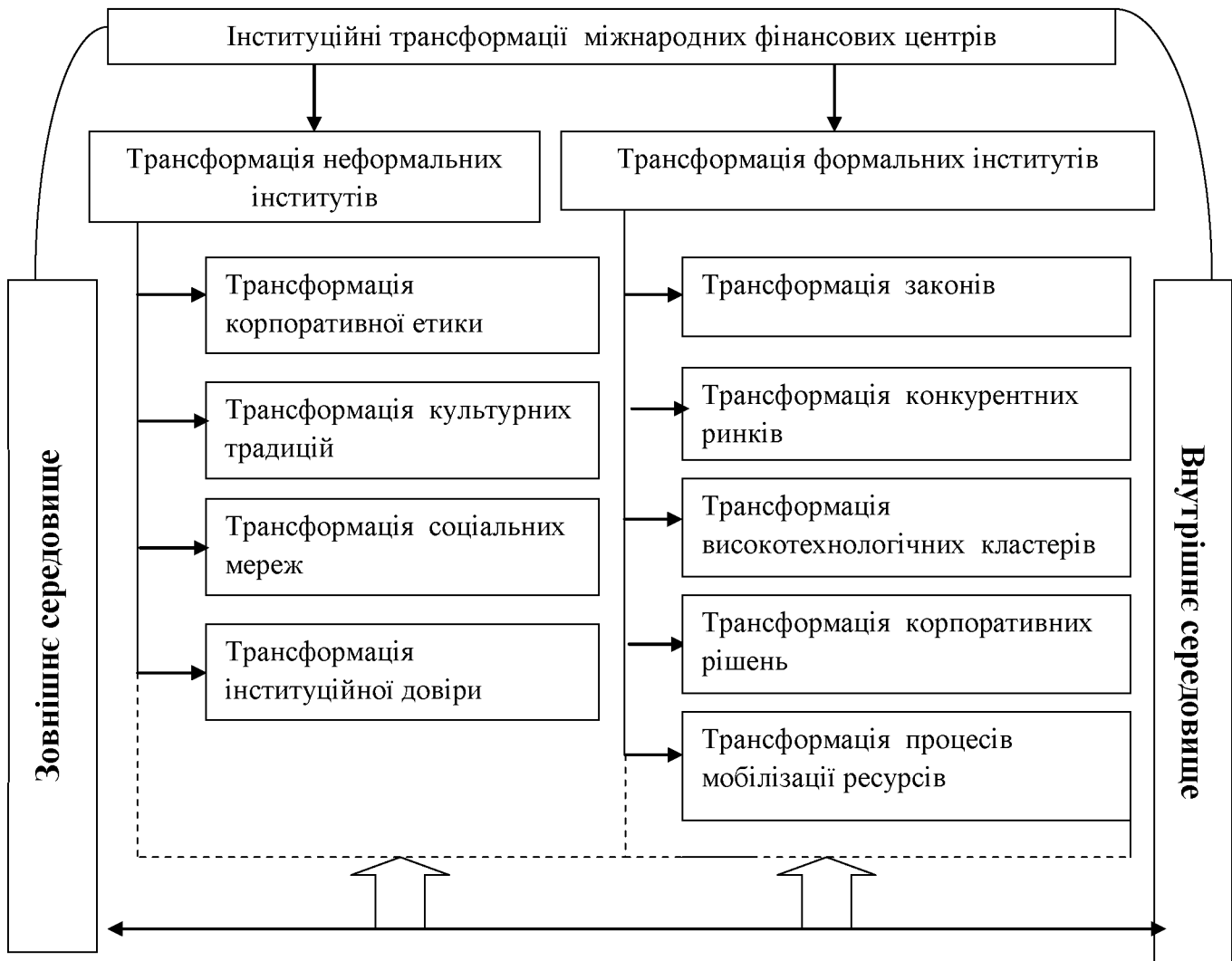
**Рис. 2.1. Чинники інституційного забезпечення міжнародних фінансових центрів**

Джерело: складено автором на основі [36; 43; 168]

Використовуючи інституціональний підхід до аналізу об'єктів трансформації, можна виокремити дві групи інституціональних трансформацій: формальних інститутів і неформальних інститутів.

Формальні інститути ефективно діють у формі конкретних установ та організацій. Неформальні інститути функціонують у формі усних домовленостей для досягнення своїх цілей. Схематично складові інституційного середовища міжнародних фінансових центрів представлено на рис. 2.2.

Пропонуючи неформальні норми, політичні і економічні правила у складі інституційного середовища, ми дещо відхилилися від загальноприйнятого підходу. Неформальні норми мають давнє історичне походження, і у підсумку вони формують формальні правила функціонування міжнародних фінансових центрів.



**Рис. 2.2. Зміст інституційних трансформацій МФЦ**

Джерело: побудовано автором

Основними складовими інституційного забезпечення міжнародних фінансових центрів є:

- нормативно-правова база;
- суб'єкти формування та функціонування фінансових центрів;
- інструментарій, який використовується МФЦ з метою впливу на глобальну економіку.

Зупинімося детальніше на другій складовій інституційного забезпечення МФЦ – суб'єктах (рис. 2.3). Ключове значення у даній системі займають комерційні банки, біржі, банкострахування. Перевага останнього в тому, що вона може

запропонувати своїм клієнтам повний пакет фінансових послуг, котрий охоплює як основні банківські, так і страхові послуги.



**Рис. 2.3. Суб'єкти міжнародного фінансового центру**

Джерело: складено автором на основі [52; 57; 68]

Китайські банки зараз нараховують 12 з 50 найбільших банків світу за активами, однак європейські банки займають найбільший регіональний контингент, адже 20 з них є в складі найбільших 50 банків світу, що представлені у восьми різних країнах. На початку 2017 р. два найбільших банки в рейтингу мали активи понад 3 трлн дол. кожен, а кожен з 10 найбільших банків мав активи понад 2 трлн дол.. У 25 найбільших банках в активах було понад 1 трлн дол. Серед найбільших банків 2018 р. ключову позицію займають азіатські банки, які за обсягом активів значно випередили американські та європейські. У п'ятірку лідерів входять китайські й американські банки [273]. Перше місце в рейтингу посідає Industrial and Commercial Bank of China, сукупні активи його складають 324 млрд дол.. ICBC контролює п'яту частину банківського сектора Китаю. DBS Bank являється

основною групою, яка надає фінансові послуги в Азії (табл. 2.1 ). У кінці жовтня 2006 р. банк здійснив первинне розміщення акцій і залучив рекордні 22 млрд дол. (найбільше IPO в світовій історії), розмістивши 48,4 млрд акцій (18% від загального числа). З них 12% на Гонконгській біржі і 6% на Шанхайській.

Таблиця 2.1

## ТОП-10 найбільших банків світу у 2018 р.

Місце в рейтингу	Банк	Країна	Капітал 1 рівня, млрд дол. США
1	Industrial and Commercial Bank of China	Китай	324
2	China Construction Bank	Китай	272
3	Bank of China	Китай	224
4	Agricultural Bank of China	Китай	218
5	JP Morgan Chase & Co	США	209
6	Bank of America	США	191
7	Wells Fargo	США	178
8	Citigroup	США	165
9	Mitsubishi UFJ Financial Group	Японія	153
10	HSBC	Великобританія	151

Джерело: складено автором на основі [273]

Банки й страхові компанії, що належать до таких груп, розв'язують проблеми з капіталізацією за рахунок перерозподілу коштів усередині групи. Банківські послуги та послуги зі страхування чудово доповнюють один одного в пропонованому єдиному продуктовому ряді, тобто клієнтові пропонують усі види фінансових послуг в одному місці.

Сьогодні банки контролюють від 20 до 40% страхового ринку в Європейському Союзі (у США – 1%). Великими банкостраховими групами є The Bank of Tokyo-Mitsubishi Ltd., Credit Agricole Indosuez, The Dai-Ichi Kangyo Bank Limited, Fortis Group, MeritaNordbanken, ING Barings, Lloyds TSB, Den Danske Bank, шведський SEB Banken. Банк Lloyds TSB, як бачимо з його назви, належить до страхового конгломерату Ллойда [76].

Найбільшою банкостраховою групою в США є Citi Group на чолі з Citibank, утворена в 2013 р. в результаті злиття Citibank та фінансового холдингу Travelers Group. Страховий підрозділ Travelers-Primerica Financial Services є найбільшим продавцем страхових полісів у США, з обсягом продажів 52,6 млрд дол. тільки за 2013 р.

Зазвичай, у межах міжнародних фінансових центрів функціонують фірми, які обслуговують потреби фінансових конгломератів та надають юридичні, аудиторські, а також управлінські консультації (McKinsey, Ernst&Young Global Limited, Deloitte Touche Tohmatsu та ін.). Фінансові центри залучають широке коло фахівців, які аналізують стан і перспективи світового господарства й економіки країн світу. Зростає значення аналітичних центрів, спроможних забезпечити здійснення міждисциплінарних досліджень, підготовку індексів і рейтингів (Moody's, Standard and Poor's та ін.) [76].

Іншою важливою складовою інституційного забезпечення МФЦ є фондова біржа. При цьому дані фондові операції здійснюються не фізично, а віддалено трейдерами по всьому світу, які використовують для цієї мети персональні комп'ютери і смартфони. Торгові угоди укладаються дилерами і брокерами, а підставою для здійснення угод є накази від їх клієнтів. Таким чином, купувати і продавати цінні папери мають право виключно клієнти брокерських контор. За офіційними даними станом на 01.01.2017 р. у світі існувала 241 фондова біржа. Основну увагу концентрують фондові біржі-члени Світової федерації фондових бірж (World Federation of Exchanges, WFE). Так, на кінець 2016 р. WFE об'єднувала 57 фондових бірж – прямих членів федерації, 17 афілійованих учасників (в т.ч. й Українську біржу) та 29 членів кореспондентів [299].

Згідно з географічним напрямом WFE всі фондові біржі-члени федерації розподіляє за регіонами таким чином:

1. Американський (Північна та Південна Америки) – 22 фондові біржі.
2. Азіатсько-Тихоокеанський (країни Далекого Сходу, Південної Азії й Австралії) – 28 фондових бірж.

3. Європа, Африка, Близький Схід (Europe, the Middle East and Africa, EMEA) (один регіон) – 53 фондові біржі.

Рівень розвитку та роль фондового ринку в різних країнах неоднакові. Це зумовлено відмінностями у структурі власності на акціонерний капітал та у системі контролю над компаніями. Фондовий ринок найбільш розвинутий у країнах, де існує «аутсайдерська» модель контролю над капіталом (у США, Великій Британії та інших англосаксонських країнах). Для цієї моделі характерні такі риси: капітал акціонерних компаній належить широкій групі індивідуальних та інституціональних власників; існують ефективні механізми захисту прав інвесторів і система розкриття інформації; визначена відособленість менеджменту компанії від акціонерів за рахунок того, що акціонерна власність розпорошена між великою кількістю власників, яким важко координувати свої дії.

Для країн Європи, Японії, країн, що розвиваються, характерна «інсайдерська» модель контролю над капіталом. Ця модель характеризується тим, що власність на акції сконцентрована у великих пакетах; поширене перехресне володіння паперами; фондовий ринок менш розвинутий, ніж «аутсайдерська» модель, його обсяг менший, більш низька капіталізація компаній та менша кількість паперів, що обертаються на ринку; великі акціонери мають можливість ефективно функціонувати для контролю над менеджментом компанії; інтереси дрібних акціонерів захищені гірше [183, с. 116-117].

В сучасному глобальному світі мобілізувати інвестиційні ресурси допомагають фондові біржі. Основні показники, що характеризують фондовий ринок і тісно пов'язані між собою, — це капіталізація, обсяги торгів і вартість репрезентативних ринкових індексів. Якщо обсяги торгів відображають ліквідність, а вартість репрезентативних індексів — дохідність фондового ринку, то капіталізація — розмір і продуктивність економіки, тобто розподілену через нього частку національного багатства. Саме зміни показника капіталізації фондового ринку, на наш погляд, найкраще відображають його взаємозв'язок з іншими економічними показниками країни.

Найбільша кількість фондових бірж зосереджена у Великобританії та США, що і пояснює їх лідерство у капіталомісткості бірж. Також значна кількість бірж знаходиться у Японії, особливо якщо врахувати її територіальні масштаби. Однією із найрозвиненіших фондових бірж є американська фондова біржа NYSE Euronext (New York Stock Exchange).

На Лондонській фондовій біржі проводяться як первинні публічні розміщення акцій IPO (Initial Public Offering), так і вторинні публічні розміщення цінних паперів SPO (Secondary Public Offering) емітентів з усього світу. Це пояснюється тим, що Лондон є світовим фінансовим центром, де зосереджені значні капітали і присутні серйозні інвестори.

Десятка лідерів за рівнем капіталізації бірж світу залишається незмінною упродовж останніх років. Рейтинг найбільш популярних світових фондових бірж, а також рівень їх капіталізації у 2016-2017 рр., представлений у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

ТОП-10 найбільших за капіталізацією ринку акцій бірж світу, трлн дол. США

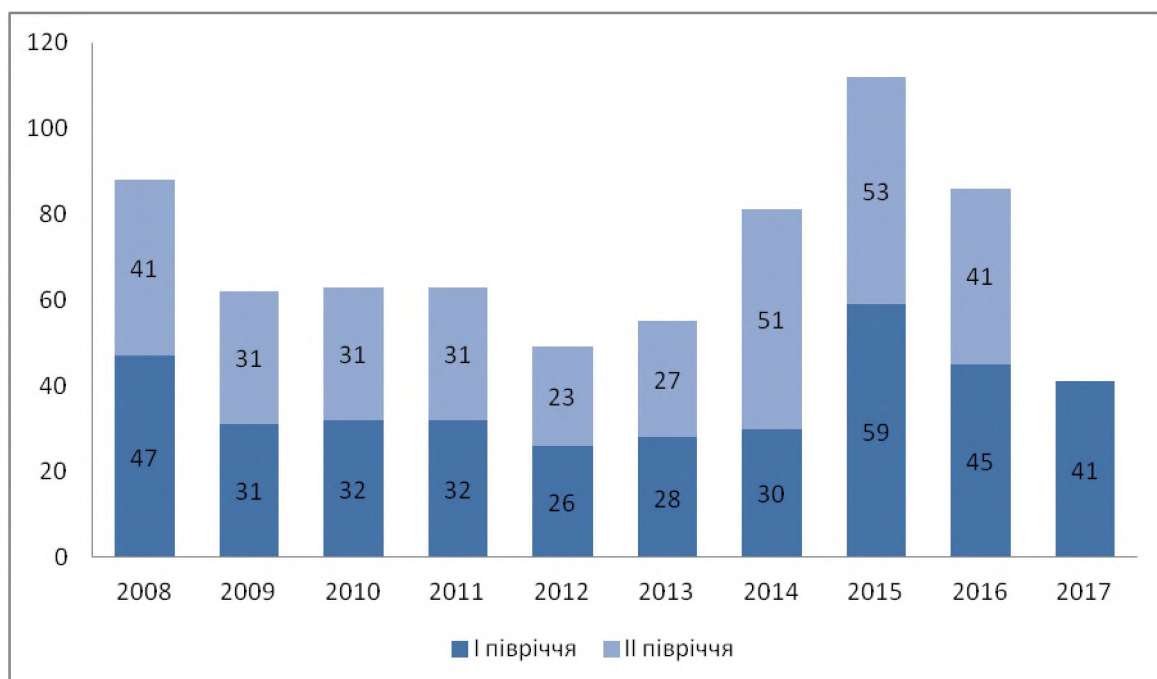
№	Назва біржі	2015	2016	2017	1.04.2018
1	NYSE Euronext (США)	19,223	20,796	21,408	23,14
2	NASDAQ (США)	6,831	8,458	9,582	10,38
3	Tokyo Stock Exchange (Японія)	4,485	5,325	5,689	6,29
4	London Stock Exchange (Велика Британія)	6,187	5,266	5,097	4,6
5	Euronext (Європа)	3,442	3,447	4,032	4,65
6	Hong Kong Stock Exchange (Китай)	3,325	3,589	4,283	4,44
7	Shanghai Stock Exchange (Китай)	3,986	4,357	4,547	5,02
8	Toronto Stock Exchange (Канада)	2,034	2,912	3,059	3,55
9	Frankfurt Stock Exchange (Німеччина)	1,486	1,685	2,086	2,34
10	Australian Securities Exchange (Австралія)	1,297	1,498	2,187	2,33

Джерело: [299]

З табл. 2.2 видно, що США є найбільшою державою за капіталізацією фондових бірж (близько 34 трлн дол.). За даними Bank of America, капіталізація американського ринку становить 52% від світового, що є максимальним значенням з 1980 рр. Значущими за обсягами капіталізації виявилися країни Західної Європи: капіталізація ринків Німеччини, Швейцарії та Франції знаходиться приблизно на

одному рівні – від 1,0 трлн дол. до 1,3 трлн дол. Японія за розмірами випередила Китай і Австралію.

Зокрема, у 2015 р. були зафіксовані найбільші вартісні показники обсягів торгівлі на світових фондових біржах – 114 трлн дол. США. У 2016 р. обсяги торгів знизилися на 26,9%. Крім того, статистичні дані Світової федерації бірж свідчать, що у I півріччі 2017 р. тенденція до скорочення обсягів торгівлі продовжилася, порівняно з 2016 р. на 9% (рис. 2.4) [299].



**Рис. 2.4. Динаміка вартості біржової торгівлі цінними паперами на світовому біржовому фондовому ринку, трлн дол. США**

Джерело: [299]

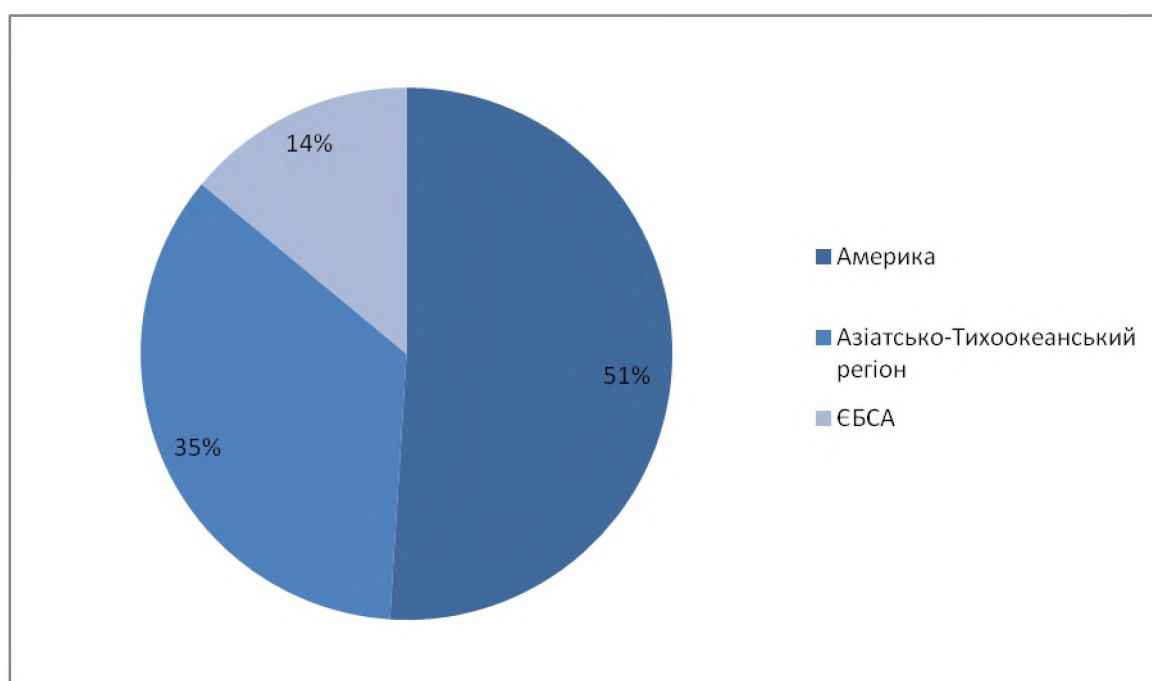
У першу чергу це призвело до скорочення показників в Азійсько-Тихоокеанському регіоні на 47,2% до рівня 30,8 трлн дол. США. В останнє десятиліття Азійсько-Тихоокеанський регіон став вагомим на світовому біржовому фондовому ринку (35%). Даний регіон охоплює 21 фондову біржу, серед яких найбільшими за обсягами торгівлі є китайські фондові біржі, Корейська біржа, Національна фондова біржа Індії, Японська біржова група.

Ключовими чинниками зниження вартості біржової торгівлі на фондових біржах Азійсько-Тихоокеанського регіону у 2016 р. стали: зниження обсягів торгівлі



на китайських біржах; стурбованість інвесторів щодо можливості збільшення процентної ставки в США; невизначеність майбутньої торговельної політики з США; інші політичні й економічні події в Азійсько-Тихоокеанському регіоні.

Частка Американського регіону, до складу якого входять 14 фондових бірж та майданчиків Північної і Південної Америки, у 2016 р. склала 51% – 44 трлн дол. Падіння вартісного показника в даний період відбулося на 4,6% порівняно з 2016 р. У регіонах ЄБСА, до якого входить 45 фондових бірж, у тому числі наша вітчизняна Українська біржа, вартісні показники знизилися на 15,3%. Натомість аналіз кількості укладених операцій на фондових біржах Америки та ЄБСА вказує на незначне зростання у 2017 р. – на 5,2% та 4,7% відповідно (рис. 2.5).



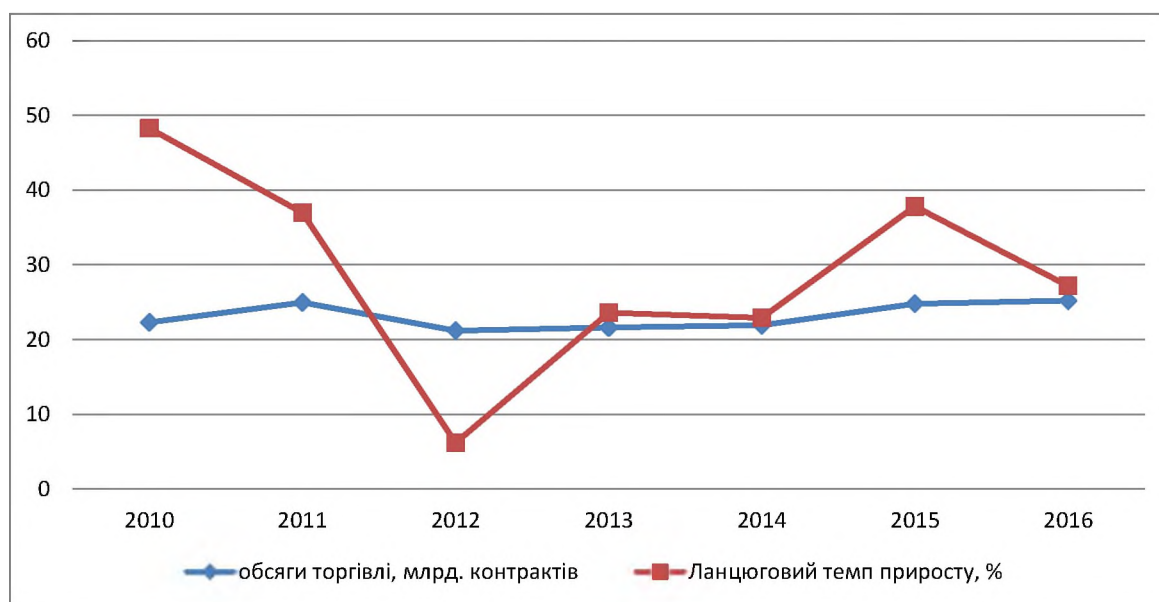
**Рис. 2.5. Структура світового біржового фондового ринку у 2017 р.**

Джерело: [299]

Глобальна ринкова капіталізація на світовому біржовому фондовому ринку у 2017 р. зросла на 4,4%, що обумовлено зростанням цього показника у всіх регіонах: Америки – на 10,8%, ЄБСА – на 0,9%, Азійсько-Тихоокеанського регіону – на 0,5%. При цьому, глобальна ринкова капіталізація у другому півріччі 2016 р. зросла порівняно з першим півріччям на 5,7% [299]. Лідерами за ринковою капіталізацією акцій на національних фондових ринках з 2008 р. по 2016 р. залишаються країни

Північної та Південної Америки. Розгляд структури біржової торгівлі на світовому біржовому фондовому ринку за критерієм нових IPO та інших акцій свідчить про те, що, незважаючи на зростання нових IPO у другому півріччі 2016 р. порівняно з I півріччям 2016 р., цей показник на 18,5% нижчий ніж у 2015 р. В усіх регіонах спостерігалось зниження інвестиційних потоків, але найбільш виражено в американському регіоні (- 46,2%). Основним чинником цієї тенденції стали вибори в США та невизначеність щодо зміни режиму і послідовних політичних рішень. Регіон ЄБСА також зазнав падіння інвестиційних потоків, не пов'язаних з IPO. У Європі, яка становить 93,4% усіх інвестиційних потоків у регіоні, падіння склало 18%, що було зумовлено нестабільним економічним зростанням [299].

Дослідження сучасного стану світового біржового ринку свідчить про зростаючі тенденції. У 2016 р. загальний обсяг світової біржової торгівлі деривативами склав 25,22 млрд контрактів, що у 2,8 рази більше ніж у 2004 р. і на 1,8% вище порівняно з 2015 р. (рис. 2.6). Незважаючи на незначне зростання 2016 р. став рекордним за обсягами торгівлі на зарубіжних біржах.



**Рис. 2.6.** Динаміка обсягів та приросту світової біржової торгівлі деривативами

Джерело: [299]

Оцінка світової біржової торгівлі деривативами у 2016 р. за географічними регіонами свідчить про те, що найбільша торговельна активність спостерігалася на біржах Північної Америки, Європи, Латинської Америки, тоді як на біржах Азійсько-Тихоокеанського регіону відбувся спад обсягів торгівлі (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Структура світової торгівлі деривативами за географічними регіонами, млрд контрактів

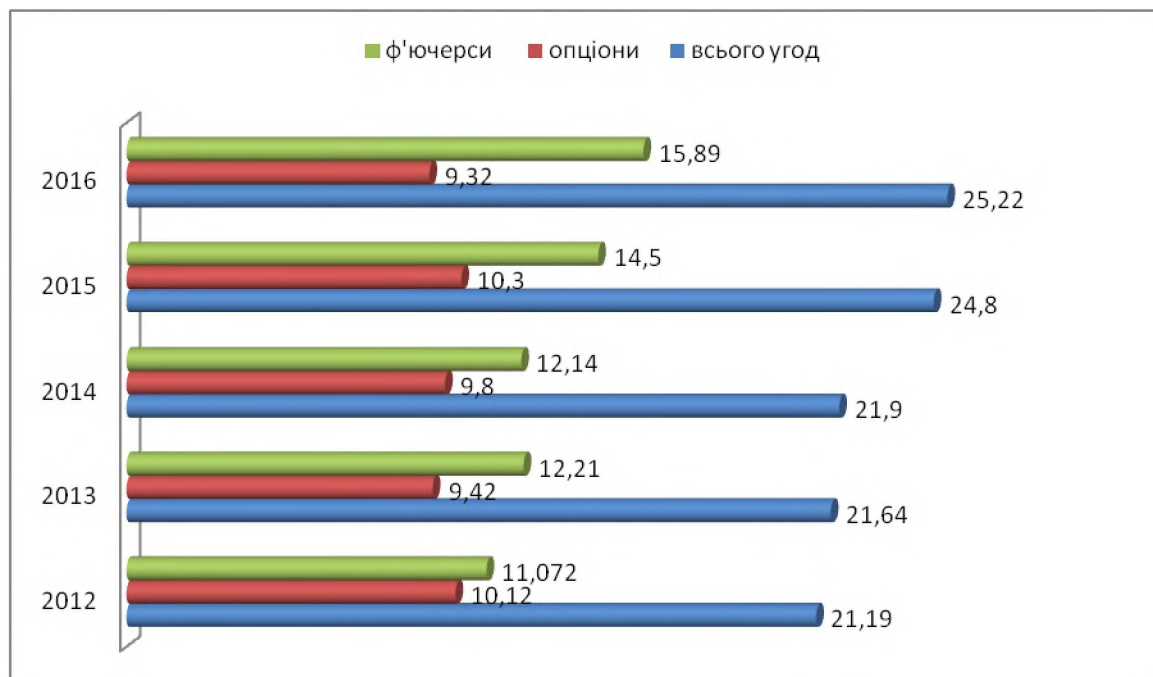
Географічний регіон	2012	2013	2014	2015	2016
Північна Америка	7,208	7,830	8,213	8,195	8,589
Азійсько-Тихоокеанський	7,525	7,302	7,252	9,702	9,181
Європа	4,389	4,359	4,450	4,770	5,180
Латинська Америка	1,731	1,683	1,514	1,451	1,615
Інші	0,318	0,377	0,438	0,658	0,654

Джерело: [299]

Упродовж останніх п'яти років лідируючі позиції бірж Північної Америки на світовому біржовому ринку деривативів були потіснені Азійсько-Тихоокеанським регіоном, до якого входять біржі Китаю, Індії, Кореї та Сінгапуру. Водночас у 2016 р. на біржах цього регіону відбулося зниження обсягів торгівлі деривативами на 5,4%. Аналіз торгівлі на біржах в інших регіонах свідчить про зростання обсягів торгівлі, зокрема Північної Америки (+4,8%), Латинської Америки (+11,3%), Європи (+8,6%). Зміна динаміки світової біржової торгівлі деривативами за видами інструментів вказує на те, що в 2016 р. відбулося значне зростання торгівлі ф'ючерсними контрактами, а саме до 15,89 млрд контрактів.

Проаналізуємо деякі тенденції реструктуризації міжнародних фондових ринків на основі статистичних даних провідних бірж світу. За останні два десятиріччя NYSE, Nasdaq і Лондонська фондова біржа залишаються лідерами за кількістю іноземних компаній у біржових реєстрах. Серед розвинутих ринків зростаючу динаміку кількості іноземних компаній як у відносному, так і абсолютному виразі демонструють лише Австралійська біржа та біржа Осло.

Яскраво вираженою тенденцією також є збільшення іноземних цінних паперів на нових сформованих ринках Сінгапуру, Гонконгу та Йоганнесбургу. Провідною платформою для акцій іноземних компаній кілька десятиліть поспіль була Лондонська фондова біржа.



**Рис. 2.7. Структура світової біржової торгівлі деривативів, млрд контрактів**

Джерело: [299]

Однак з 2008 р. Лондонська біржа поступово починає втрачати домінуючі позиції на ринку іноземних акцій на користь новостворених багатосторонніх торговельних систем. Найпопулярніші MTF Chi-X Europe та Trading, об'єднавшись у 2011 р., утворили передову платформу для торгівлі акціями та депозитарними розписками європейських і світових компаній. З 2013 р. майданчик Cboe Europe Equities має однаковий із ЛФБ юридичний статус уповноваженої інвестиційної біржі згідно із законодавством Об'єднаного Королівства. Однак, не зважаючи на існування регламентних можливостей, цей майданчик не надає класичної послуги фондової біржі, а саме лістингу акцій.

Сьогодні через Cboe Europe Equities проходить біля 25% загального обігу акцій, які пройшли лістинг на біржах 15 країн ЄС, що робить його провідною європейською платформою. З іншого боку, враховуючи специфіку діяльності та

юридичний статус, всі угоди, що укладаються на Cboe Europe Equities, відносяться до угод з іноземними акціями.

Отже трансформація інституційного середовища міжнародних фінансових центрів проявляється у консолідації та створенні транснаціональних біржових альянсів (CME Group (США), NYSE Euronext, EUREX (Європа), Intercontinental Exchange (США, Канада, Європа), Multi Commodity Exchange of India). Такій динаміці розвитку діяльності МФЦ сприяє широке застосування фінансових інструментів та електронізація біржових торгів.

Наприкінці відзначимо, що міжнародні фінансові центри відіграють вирішальну роль у фінансовій системі світу, визначаючи напрями її розвитку та слугуючи яскравим індикатором її стану. Збільшенню фінансових потоків сприяли активний розвиток інтегрованих фінансових посередників і виникнення перших транснаціональних корпорацій. Дослідження підтверджує тезу стосовно появи МФЦ через об'єктивну необхідність для функціонування потужних фінансових конгломератів і транснаціональних корпорацій. Сьогодні потрібно зважати і на фінансову глобалізацію, яка дає новий поштовх розвитку міжнародних фінансових центрів, призводить до формування нового світового порядку і його інституційних інновацій. Від того яким буде інституційне середовище та забезпечення МФЦ залежатиме швидкість інтеграції економіки країни до світового економічного простору й ефективність реформ у цілому.

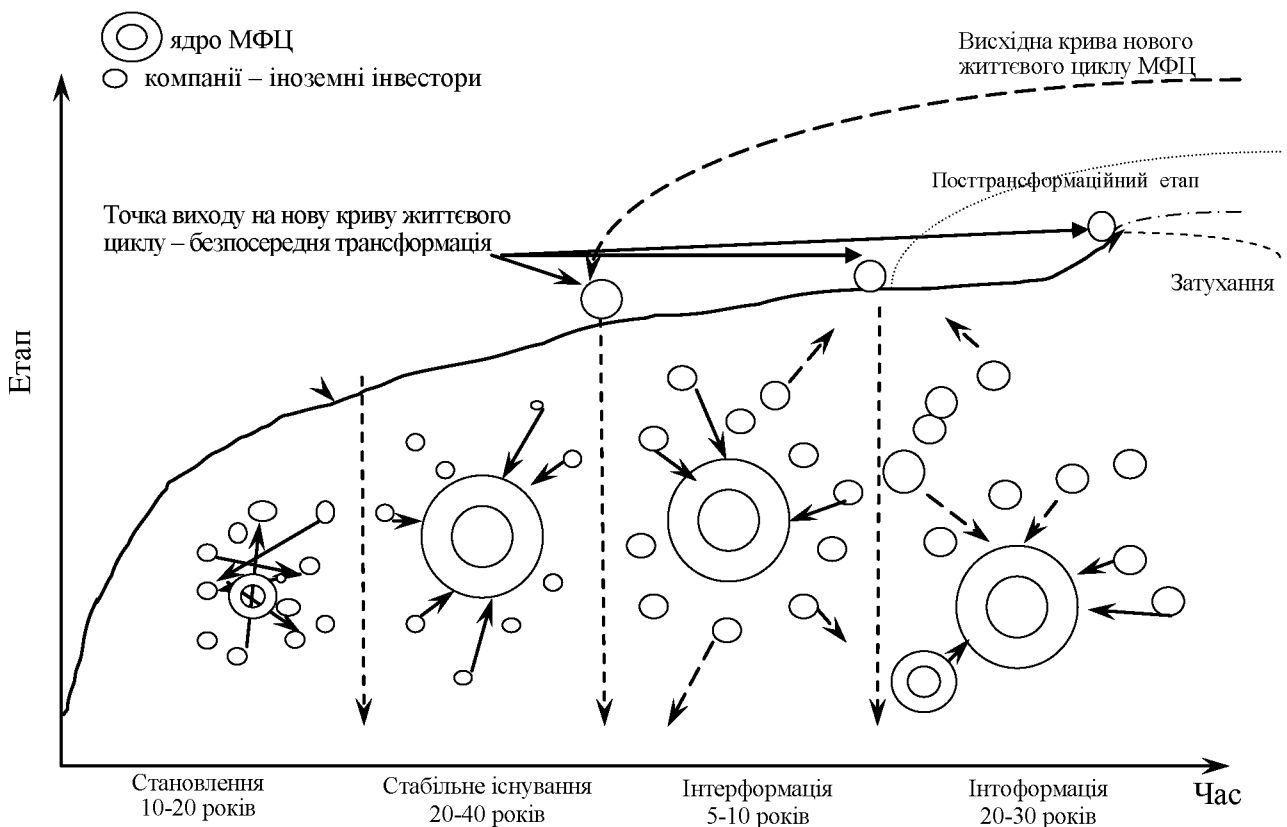
## **2.2. Тенденції розвитку міжнародних фінансових центрів у глобальній економіці**

За умов динамічного нарощування масштабів і диверсифікації світового фінансового ринку він дотепер залишається вкрай асиметричним і характеризується глибокими регіональними диспропорціями розподілу глобального фінансового капіталу. Ця асиметричність має дві форми. По-перше, це кількісне домінування фінансових ринків провідних МФЦ над фінансовими ринками решти країн за обсягами здійснюваних операцій та вартістю фінансових інструментів, що є в обігу

на них. По-друге, домінування провідних МФЦ за якісними характеристиками розвитку фінансових ринків, а саме: складом учасників, ступенем ціннових коливань на фінансові активи та волатильністю ринків. У сукупності ці характеристики забезпечують високу привабливість фінансових ринків провідних міжнародних фінансових центрів для інвесторів і кредиторів з усього світу.

Вирішальну роль у розвитку міжнародних фінансових центрів відіграли процеси інтеграції та консолідації на фінансових ринках і поява інтегрованих фінансових посередників як інституційної основи фінансових центрів.

Еволюційним підґрунтям трансформації міжнародних фінансових центрів є їх життєвий цикл. На основі аналізу підходів учених до структури життєвого циклу складних, високоорганізованих систем запропоновано схему життєвого циклу нових міжнародних фінансових центрів (рис. 2.8), який складається з таких етапів: становлення, стабільне існування, інтерформація, інтоформація.



**Рис. 2.8. Схема життєвого циклу нових міжнародних фінансових центрів**

Джерело: складено автором

Посттрансформаційний етап характеризується розвитком фінансового центру на новому витку його еволюційної спіралі. На кожному етапі життєвого циклу фінансового центру регіон зацікавлений у створенні сприятливих умов для ефективного функціонування та розвитку фінансового центру. Першим етапом в життєвому циклі МФЦ є етап становлення, який включає в себе виникнення агломерації, формування інфраструктури, появу взаємозв'язків між учасниками. Однак фінансовий центр не виникає з нічого, для цього потрібно, щоб у регіоні існували необхідні й достатні умови. Цей етап характеризується найбільшим значенням ентропії (високий ступінь неупорядкованості системи може спостерігатися також при її розпаді, коли відбувається руйнування внутрішніх системних зв'язків, порушення ієрархії і взаємного розташування елементів) [28, с. 83]. МФЦ тільки формується, внутрішньоцентрові зв'язки розмиті і не сформовані, немає чітко регламентованих правил взаємодії, не сформовані і не відпрацьовані алгоритми входу в фінансовий центр, тому кожен новий гравець тимчасово збільшує неупорядкованість системи. Однак у процесі розвитку МФЦ ентропія системи знижуватиметься, оскільки кожен новий фінансовий інститут, посередник, компанія використовуватиме відпрацьовані алгоритми і стандарти.

Наступний етап – це період стабільного існування. На даній стадії ефективно розвивається і нарощується інфраструктура МФЦ. Канали та механізми взаємодій і передачі інформації стають чітко окресленими. Структура МФЦ стає все більш впорядкованою, при цьому в ній відбувається формування як формальних, так і неформальних інститутів. Саме на цьому етапі з'являються перші результати, відбувається нарощування капіталу. Одним з важливих моментів даного етапу є те, що даний фінансовий центр вже досить сформований і стабільний, щоб відбувалися процеси опосередкування контролю центру шляхом делегування повноважень периферійним інститутами.

Коли фінансовий центр пережив ці два етапи розпочинається період безпосередньої трансформації, характерними рисами якого є функціональна криза, значні порушення системної рівноваги. Після цього настає інтерформація – це етап нестійкого та невизначеного стану, порушення рівноваги функціонування

фінансового центру. На цьому етапі значно зростає потреба у взаємодії держави із найбільшими фінансовими центрами світу, оскільки саме від них залежать визначення нової парадигми розвитку, його стратегічних цілей, заміна старих і створення нових інституціональних форм фінансових центрів.

Четвертим етапом життєвого циклу є інтоформація – період структурування, пов'язаний з заміною непрацюючих механізмів функціонування. Такий етап переходу характеризується появою нових фінансових інститутів, фінтекс-інновацій, постійного оновлення зв'язків між учасниками фінансового центру. МФЦ орієнтований безпосередньо на результати, його діяльність здійснюється згідно з розробленою стратегією, тобто МФЦ стає передбачуваним. Даний етап характеризується швидкістю нагромадження інформації і зниження ентропії тому, що накопичені дані витрачаються виключно на структурну перебудову і локалізацію внутрішніх конфліктів у межах фінансового центру. З плином часу ринки, технології та процеси неминуче змінюються і тягнуть за собою зміну фінансового центру. Для того щоб вижити, залишитися життєдіяльним, МФЦ повинен бути сприйнятливим до інновацій і вміти адаптуватися в динамічному середовищі.

Кожна з описаних стадій має власні специфічні риси. Важливим є виокремлення специфічних параметрів, які дозволяють визначити, на якій саме стадії знаходиться той чи інший фінансовий центр. Першим і найбільш характерним параметром, який визначає етап розвитку МФЦ, є його розмір, який характеризується кількістю фінансових інститутів і кваліфікованого персоналу. МФЦ має тенденцію до збільшення на стадіях зародження та розвитку, коли входження нових інвесторів чинить позитивний вплив шляхом появи нової інформації. Період згасання навпаки передбачає зменшення розміру фінансового центру.

Другий параметр – це неоднорідність. Варто зазначити, що високий ступінь неоднорідності досить ускладнює взаємодію між учасниками МФЦ, хоча у загальному ж вигляді вона позитивно впливає на кінцевий результат завдяки поєднанню різноманітних технологій та практик. Неоднорідність, як правило, збільшується на стадії зародження, досягаючи свого піку на етапі розвитку, потім



зменшується. Третій параметр – це драйвери успіху. Конкурентні переваги МФЦ на етапах зародження та розвитку пов'язані з ресурсами регіону, де функціонують фінансові центри [144, с. 696].

Отже, враховуючи тенденції у розвитку зазначених факторів, можна у загальному вигляді визначити, на якій стадії розвитку знаходиться той чи інший міжнародний фінансовий центр. Безумовно, такий аналіз має суттєві похибки, однак дає можливість сформулювати алгоритм зміни основних характеристик та інституційних структур залежно від стадії його розвитку.

З огляду на зазначене, розглянемо процес становлення та розвитку МФЦ, котрий умовно можна поділити на шість етапів. Загальну картину трансформації МФЦ можна побачити, якщо за довгий період часу розглянути всі життєві катаклізми класичних фінансових центрів, які переживали як кращі, так і гірші часи, і навіть інколи здавалося, що вони закінчують свій життєвий шлях. Історії відомі фінансові центри, які не змогли трансформуватися, а «загасли». Прикладом таких слугують перші фінансові центри. Середньовічні міста-республіки Флоренція, Венеція і Генуя перебували на піку економічного розвитку, починаючи з середини XII ст. і аж до кінця XVI ст. Ключовими факторами успіху були комерційна діяльність, міжнародна торгівля й сектор фінансових послуг [227, с. 254]. І саме з ними пов'язані перші найважливіші новації у фінансовій сфері, без яких немислимим є функціонування всієї сучасної економічної системи. Всі три міста-держави виступали великими фінансовими центрами, відповідно до стандартів й критеріїв тих часів. Проте спочатку Флоренція, а потім і Генуя справді набули статусу міжнародних центрів. У свою чергу, Венеція була національним фінансовим центром: тут існувало велике співтовариство із зарубіжних банкірів, особливо з Флоренції, і їх бізнес був орієнтований переважно на внутрішній ринок [228, с. 257].

Розглядаючи фінансові центри країн Бенілюксу – Брюгге, Антверпен і Амстердам, лише останній продовжує функціонувати до сьогоднішнього дня та входить у ТОП-50 фінансових центрів світу, інші два – «згасли».

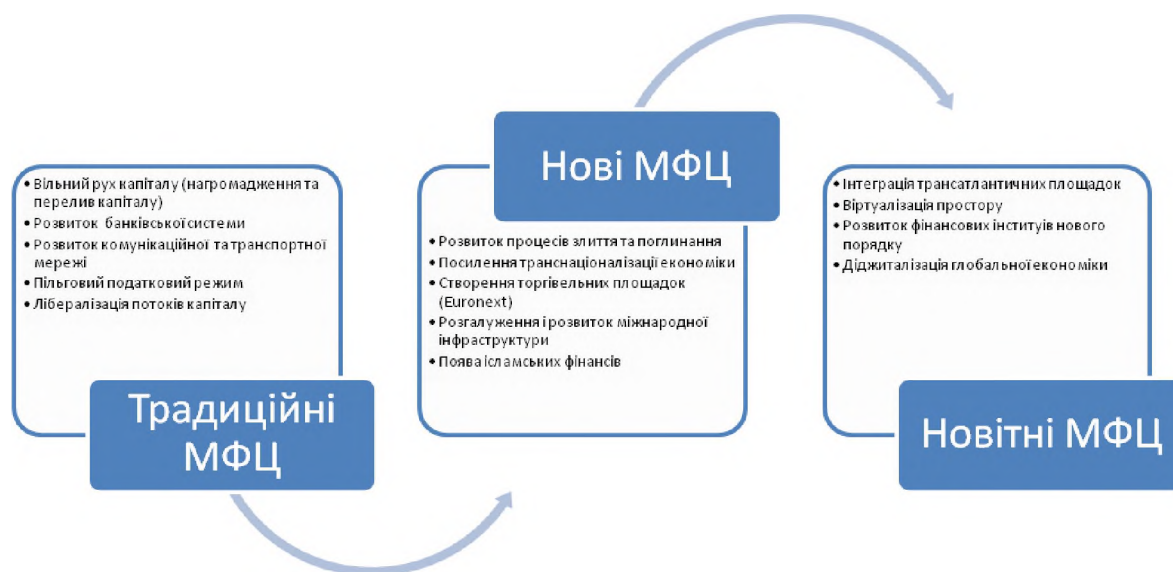
Через безпосередню близькість до Північного моря, Брюгге дуже швидко вдалося завоювати статус важливої міжнародної гавані. Більше того, у період з

XIII по XV ст. він став найбагатшим містом у світі, прославившись не тільки торгівлею, але й своїми банківськими послугами. Брюгге також виступав «сховищем» капіталу для північноєвропейських міст Ганзейського союзу. Загалом, Брюгге досяг помітних успіхів у торгівлі та фінансах, граючи роль ключового міжнародного фінансового центру, порівнявшись за значущістю з італійськими містами-республіками. Унаслідок природних катаклізмів, зростання конкуренції з боку інших міст, економічних криз і політичної нестабільності, що погіршили ситуацію в самому центрі, іноземні купці перемістити свої офіси в Антверпен. Він стає фінансовою столицею Західної Європи з кінця XV ст. і аж до XVII ст., при цьому початок його виникнення збігається з кризою на грошовому ринку в Брюгге [261].

З одного боку, МФЦ небачено розширюють можливості окремих країн щодо використання й оптимізації фінансових ресурсів і капіталу, їхньої більш глибокої і масштабної участі в системі міжнародного поділу праці, а з другого – глобальні процеси значно загострюють конкурентну боротьбу, спричиняють маніпулювання величезними фінансовими й інвестиційними потоками, що, як правило, несе найбільшу реальну загрозу для країн з низькими та середніми доходами.

Будь-яким системам необхідно ініціювати процес введення трансформацій для того, щоб відповідати попиту ринку або для впровадження антикризових чи інших стратегій. Трансформація міжнародних фінансових центрів під впливом діджиталізації глобальної економіки потребує інституційного забезпечення процесу формування ланцюжка трансформаційних змін через визначення системних детермінант, які притаманні кожному етапу (рис. 2.9). Перехід з одної стадії трансформації на іншу пов'язаний із зміною моделі й основними методами трансформації. Характерною рисою процесів трансформації міжнародних фінансових центрів є утворення нових фінансових інститутів, які можуть запропонувати клієнтам ширший спектр фінансових послуг. З цією метою міжнародні фінансові центри залучають широке коло фахівців, які аналізують стан, динаміку та визначають тренди глобальної економіки. Міжнародні фінансові центри

є складовими міжнародних ринків капіталу, які можуть функціонувати лише за умови концентрації капіталу в багатьох розвинутих фінансових центрах.



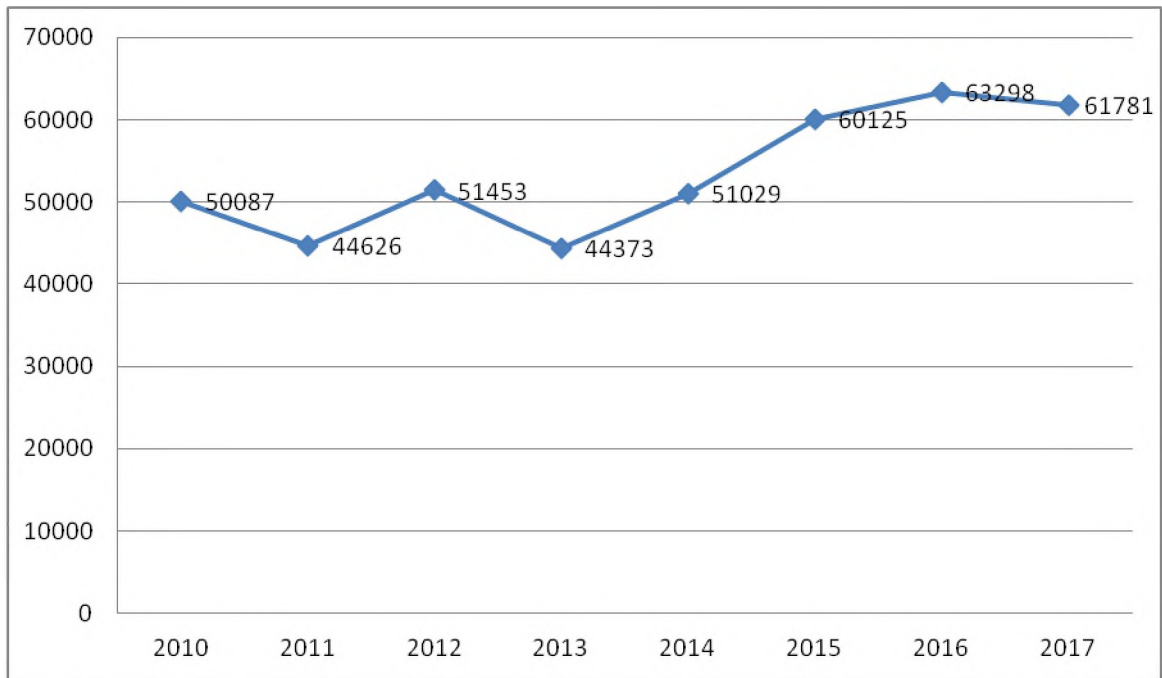
**Рис. 2.9. Ланцюг трансформаційних змін міжнародних фінансових центрів**

Джерело: складено автором

Для цього потрібна наявність принаймні трьох суттєвих факторів:

1. Створення відносного надлишку капіталу в окремих фінансових центрах та його капіталізація.
2. Лібералізація потоків капіталу.
3. Високий ступінь організації транснаціональних і міжнаціональних кредитно-фінансових інституцій.

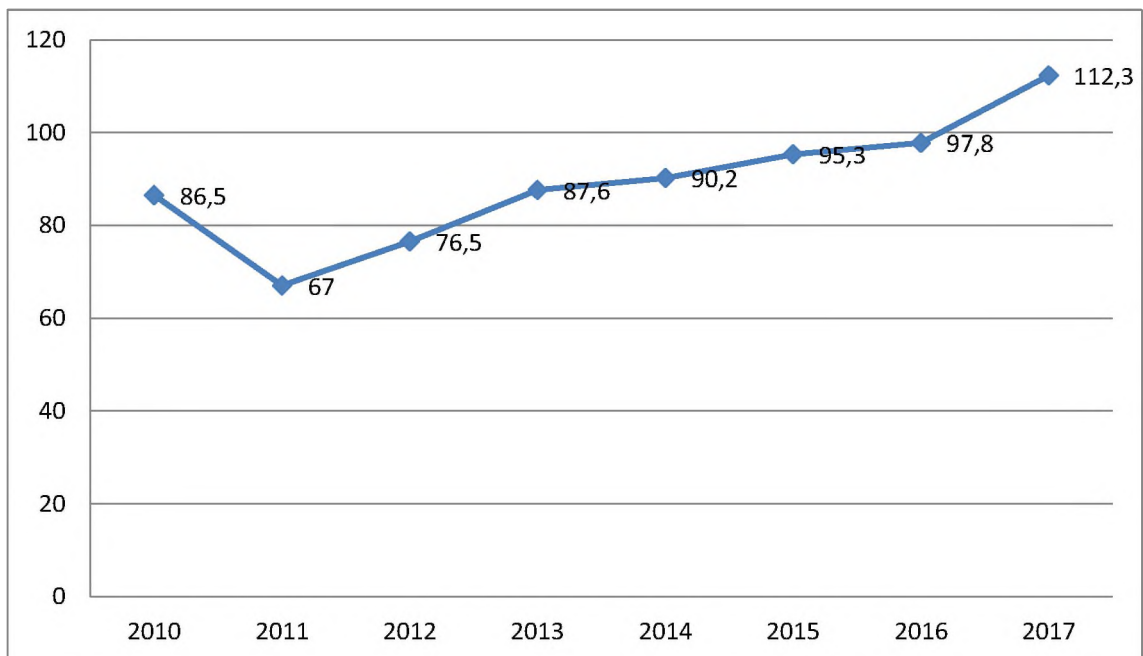
Детальніше розглянемо кожен із факторів і на основі цього розробимо модель формування новітнього міжнародного фінансового центру. Показником ефективності діяльності країни в цілому, та фінансового центру зокрема є ринкова капіталізація. Розглянемо світову динаміку ринкової капіталізації загалом за період з 2010 р. по 2017 р. Як бачимо, в цілому світова ринкова капіталізація за 7 років зросла на 11694 млрд дол. Найбільший приріст відбувся в 2016 р. і склав 38,2%. Також спостерігаються високі темпи приросту з 2013 по 2016 рр. В 2017 р. починається незначний спад (рис.2.10).



**Рис. 2.10. Динаміка світової ринкової капіталізації за 2010-2017 рр., млрд дол.**

Джерело: [291]

Значення і роль ринкової капіталізації в розвитку ринків і значення самого фондового ринку характеризується співвідношенням капіталізації до ВВП (рис. 2.11).



**Рис. 2.11. Динаміка співвідношення ринкової капіталізації до ВВП за 2010-2017 рр. (у % до ВВП)**

Джерело: [291]

Як бачимо з графіка, спостерігається зростання ринкової капіталізації (у % до ВВП), пікове значення даного показника припадає на 2017 р. – 112,3%, найменше значення даного показника відповідно на 2011 р. – 67 %, що на 45,3% менше, ніж у 2017 р. З 2012 р. спостерігається поступове зростання, що безумовно є позитивною тенденцією і говорить про поживлення ділової активності на світовому фондовому ринку. Також можна констатувати, що обсяги ринкової капіталізації в останні три роки максимально наближені до розміру ВВП, що свідчить про величезну вагу фондового ринку у світовій економіці [291].

Якщо брати до уваги ринкову капіталізацію в розрізі країн, то у ТОП-входять США, Китай, Японія (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Ринкова капіталізація компаній країн світу за 2010-2017 рр. (трлн дол. США)

№	Країна	Роки							
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	США	17,3	15,6	18,7	24,0	26,3	25,0	27,3	32,1
2	Китай	4,0	3,4	3,7	3,9	6,0	8,2	7,3	8,7
3	Японія	3,8	3,3	3,5	4,5	4,4	4,9	4,9	6,2
4	Гонконг	2,7	2,3	2,9	3,10	3,2	3,2	3,2	4,3
5	Франція	1,9	1,5	1,8	2,3	2,1	2,1	2,2	2,7
6	Канада	2,2	1,9	2,1	2,3	2,1	1,6	2,0	2,4
7	Індія	1,6	1,0	1,3	1,13	1,6	1,5	1,6	2,3
8	Німеччина	1,5	1,2	1,5	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3
9	Північна Корея	1,1	0,9	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,7
10	Сінгапур	0,6	0,6	0,8	0,7	0,8	0,6	0,6	0,8
11	Польща	0,2	0,1	0,19	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2

Джерело: [291]

Отже наведені дані динаміки ринкової капіталізації у світі наочно демонструють, як можна оцінити ступінь і тенденції розвитку світової ринкової економіки, використовуючи лише показник ринкової капіталізації.

Якщо брати до уваги міжнародні компанії з найбільшою ринковою капіталізацією, то у світі абсолютним лідером за кількістю ТНК є США (табл. 2.5). Вагомою тенденцією є стрімке зростання кількості та капіталізації китайських компаній, тоді як капіталізація європейських країн демонструє зменшення.

Таблиця 2.5

## Global Top 100 компаній за ринковою капіталізацією

Країна	Top 100 2018		Top 100 2017		Top 100 2016	
	Ринкова капіталізація млрд. дол.	К-ть ТНК	Ринкова капіталізація млрд. дол.	К-ть ТНК	Ринкова капіталізація млрд. дол.	К-ть ТНК
США	1 2,187	54	1 0,928	55	9,636	54
Китай	2 ,822	12	1 ,801	10	1,556	1
Великобританія	814	5	721	5	805	7
Швейцарія	655	3	655	3	647	3
Франція	532	4	461	4	405	4
Німеччина	437	4	424	4	451	5
Північна Корея	298	1	259	1	167	1
Гонконг	290	2	224	1	228	1
Бельгія	222	1	222	1	200	1
Тайвань	220	2	161	1	130	1
Канада	216	2	201	2	166	2
Ірландія	212	2	110	1	105	1
Японія	210	1	447	4	440	4
Австралія	209	2	295	3	176	2
Іспанія	202	2	200	2	105	1
Нідерланди	165	1	149	1	136	1
Данія	123	1	88	1	141	1
Бразилія	114	1	92	1	83	1
Південна Африка	107	1	-	-	-	-

Джерело: [233]

Лідером за кількістю високо капіталізованих компаній є США (6 з 10 найбільших компаній). Найвищий темп приросту продемонструвала компанія Amazon.com (зростання на 78 млн дол. або 66%). Також високі прирости спостерігаються у китайських компаній Tencent та Alibaba – 82% та 75% відповідно. Щодо поділу за галузями, то 3 з 10 компаній здійснюють свою діяльність у фінансовому секторі, 1 компанія – у промисловій сфері, 2 компанії – споживчий сектор, 4 компанії – технології.

Не менш важливою категорією аналізу розвитку фондового ринку є співвідношення його капіталізації до ВВП країни, що дозволяє зробити висновок про розмір ринку цінних паперів щодо загального розміру економіки країни. Якщо

такий вираз ділової активності перевищує 100%, то розвиток фондового ринку випереджає відповідні темпи розвитку економіки.

Варто зауважити, що значення цього показника для більшості країн світу не перевищує 50%, що вказує на недостатню активність на цих ринках порівняно з потенційно можливою (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Співвідношення капіталізації фондового ринку до ВВП окремих країн світу,  
2017 р.

Країна	Гонконг	Сінгапур	США	Канада	Франція	Китай	Іспанія	Німеччина	Польща	Бразилія	Австрія	Угорщина
Капіталізація, % ВВП	1030	219	139	103	86	74	66	51	29	28	25,5	14,5

Джерело: [299]

В останні десятиліття спостерігається тенденція поступової лібералізації руху капіталу серед країн світу. Така динаміка характерна для країн, що розвиваються, хоча і розвинені країни також оголосили про плани подальшої лібералізації. Лібералізація руху капіталу має свої ризики, які залежать від країни, яка проводить її. Якщо країна не досягла достатнього рівня фінансового й інституційного розвитку, то ризики багатократно зростають. Міжнародний досвід свідчить про те, що країни, які лібералізували рух капіталу в перші роки після відкриття рахунку капіталу, мали значний приплив капіталу в країну. Така ситуація зумовлювала ревальваційний тиск на валюту країни-реципієнта, що не керувалася стерилізаційними операціями центрального банку.

Застосування інструментів впливу на рух капіталу залежать від різних факторів, тому виокремлюють дві категорії обмежень на рух капіталу:

- адміністративні обмеження, що передбачають отримання дозволів, заборон на деякі трансакції;
- ринково орієнтовані (цінові заходи), що передбачають оподаткування та резервні вимоги тощо.

Світовий досвід свідчить, що процес лібералізації є тривалим і потребує комплексних реформ. Час, який необхідний країні для створення передумов транснаціонального руху капіталу, залежить від особливостей кожної країни, але навіть у розвинених країнах цей процес був досить тривалим (прикладом може слугувати Японія, де лібералізація руху капіталу тривала 16 років).

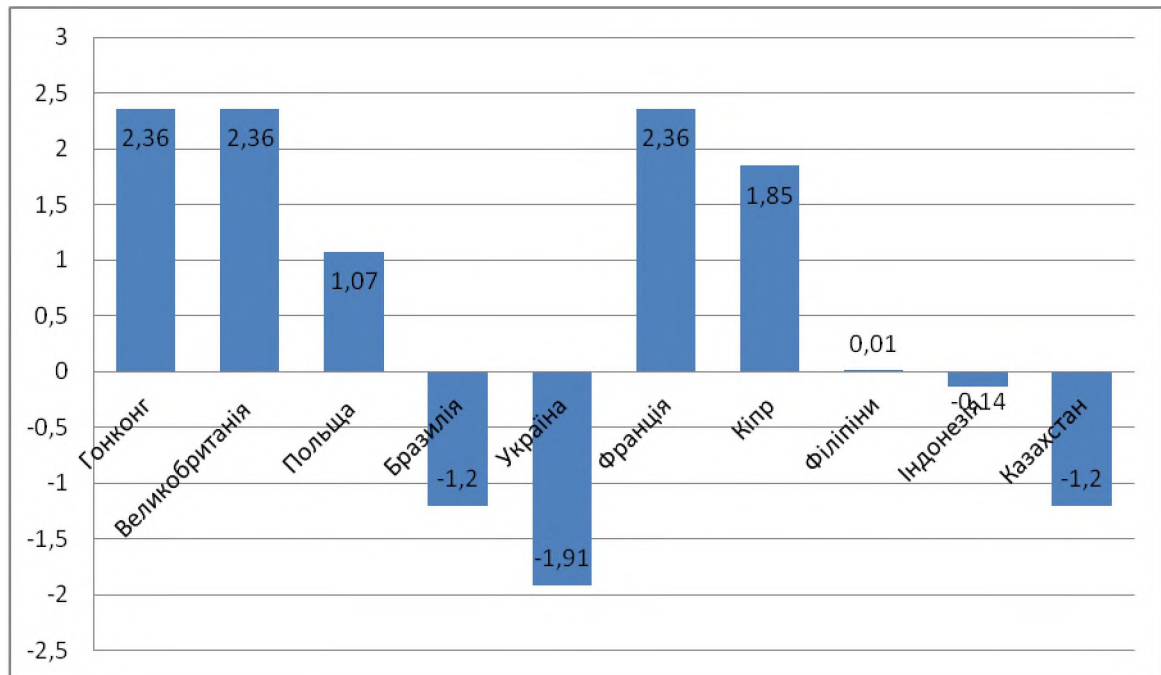
Останнім часом з-поміж числа країн, що розвиваються, лише незначна їх частка мала успіхи у швидкій фінансовій лібералізації, яка б у результаті не призводила до економічних криз у державі. Країни Центральної та Східної Європи порівняно безболісно пройшли шлях лібералізації (7-10 років), що, можливо, було зумовлено їхніми успіхами в євроінтеграційних процесах і підтримкою з боку ЄС. На момент відкриття рахунку капіталу у таких країнах Європи як Чехія, Угорщина, Польща та Словенія уже були розвинуті фінансові сектори й інституції.

Порівняно з іншими країнами у Чехії основні заходи були здійснені в 1993-1995 рр., а відкриття рахунку відбулося в 2001 р. (за цей період у країні відбулася одна криза – валютна в 1997 р., яка зумовила відхід від політики фіксованого обмінного курсу). Тривалий і поступовий процес фінансової лібералізації був характерний для Польщі (майже 16 років). Але країні вдалося уникнути кризових явищ і не довелося вдруге запроваджувати раніше зняті обмеження.

Досвід запровадження лібералізації руху капіталу в Ісландії за умов відсутності відповідного пруденційного регулювання й обмежень на приплив капіталу призвів до глибокої кризи, тому країна була вимушена повернутися до практики обмежень на рух капіталу, щоб влада мала змогу керувати процесами фінансової стабілізації. Ще одним неуспішним прикладом проведення лібералізаційних процесів є Малайзія, проте комплексний підхід допоміг їй протистояти глобальній фінансовій кризі з мінімальними витратами.

Тенденція до лібералізації більше помітна серед країн, що розвиваються, ніж розвинених. Це підтверджується й Індексом відкритості операцій з капіталом Chinn-Ito (KAOPEN) (рис. 2.12).





**Рис. 2.12. Індекс Chinn-Ito окремих країн у 2016 р.**

Джерело: [287]

Даний індекс ґрунтується на бінарних змінних, на яких будуються таблиці щодо обмежень по транскордонних фінансових операціях, представлених в річному звіті МВФ про валютні режими і валютні обмеження (AREAER). З огляду на заплутаність політики і правил контролю за рухом капіталу, здійснення кількісної оцінки ступеня фінансової відкритості залишається складним завданням. Окрім відкритості економіки країни, варто звернути увагу на ВВП провідних мегаполісів, які є міжнародними фінансовими центрами. Згідно з дослідженням Oxford Economics, 750 найбільших міст світу становлять 57% світового валового внутрішнього продукту (ВВП), а до 2030 р. вони будуть приносити 61%. За прогнозами, економіка США зросте на 2,5% у 2019 р. та на 1,7% у 2020 р. (табл. 2.7). Токіо та Нью-Йорк будуть найбільш конкурентоспроможними містами та сприятимуть глобальному зростанню світової економіки. Експерти зазначають, що Лондон, залишиться четвертим за величиною міським агломератом за ВВП – після Токіо, Нью-Йорка і Лос-Анджелеса.

Велике значення при дослідженні міжнародних фінансових центрів займає фондовий ринок. Проте поведінка усіх учасників фондового ринку формується під

впливом світових економічних процесів, фондового середовища. Доводять це твердження на підставі аналізу узагальнюючих показників стану фондового ринку – фондових індексів.

Таблиця 2.7

Динаміка ВВП провідних фінансових центрів у 2016-2018 рр., млрд дол. США

Фінансовий центр	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2020 р. (прогноз)
Нью-Йорк	1,662	1,717	1,210	1,560
Токіо	1,367	1,406	1,520	1,602
Лос-Анжелес	996,4	1,043	789.7	886
Лондон	879,5	765	731.2	708
Париж	715,1	850,0	669.2	611
Шанхай	386,8	469,1	516.5	660
Чикаго	514,3	679,7	524.6	645
Осака	535,3	673,1	654.8	630
Гонконг	320,9	341,4	364,8	407
Сінгапур	309,7	323,9	349,5	418

Джерело: [272]

На світовому фондовому ринку існує величезна кількість індексів, кожен з яких описує обраний сектор ринку. В США регулярно публікуються дані за 20 індексами, в Європі – за 25, в Японії – за 3. Власні індекси мають Буенос-Айреська та Сінгапурська фондові біржі. Найбільшого поширення в фінансовому світі набули індекси, розроблені в США. В цьому не тільки визнання провідної ролі даної країни в світовій економіці, але й відображення того факту, що денний обіг Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) складає половину світового обігу цінних паперів (додаток К).

Для дослідження динаміки фондових індексів використаємо такі статистичні показники – коефіцієнт варіації та середньорічний темп зростання. Коефіцієнт варіації – відносна величина, що служить для характеристики коливання (мінливості) ознаки. Коефіцієнт варіації розраховується за формулою:

$$V = \frac{\sigma(x)}{\bar{x}} \cdot 100\%, \quad (2.1)$$

де  $\sigma(x)$  – середнє квадратичне відхилення,  $\bar{x}$  – середнє арифметичне.

Коефіцієнт варіації застосовується тоді, коли необхідно порівняти мінливість ознак об'єкта. Мінливість вважається слабкою, якщо  $v < 10\%$ ; якщо  $v$  від 11-25% – середньою і значною за  $v > 25\%$ .

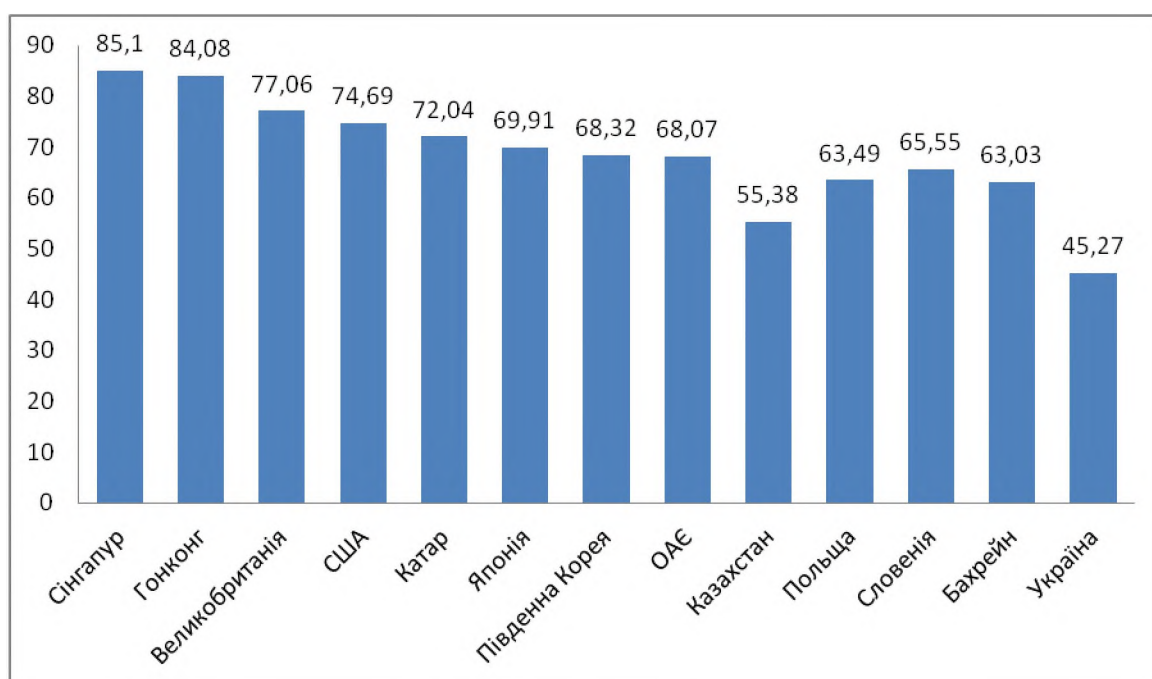
Середньорічний темп зростання застосовують для аналізу динамічного ряду за декілька років. Він обчислюється як середньо геометричне добутоків коефіцієнтів темпів зростання:

$$\bar{T}_p = \sqrt[n]{\prod T_i} \cdot 100\%, \quad (2.2)$$

де  $T_p$  – середньорічні темпи зростання,  $T_i$  – річні темпи економічного зростання,  $\Pi$  – абсолютне значення одного процента приросту,  $n$  – період (кілька років), за який ведеться розрахунок.

Ми здійснили кореляційний аналіз між основними фондовими індексами регіонів упродовж 2014-2018 рр. (додаток Л). Проаналізувавши їх темпи розвитку, ми визначили, що фондові індекси США та ЄС мають позитивну динаміку в часі.

Важливим сегментом розвитку міжнародних фінансових центрів, який визначає сучасні тенденції їх розвитку є інвестиційний ринок. Одним з найвідоміших міжнародних індикаторів інвестиційного клімату є Індекс інвестиційної привабливості (International Business Compass) (рис. 2.13).



**Рис. 2.13.** Індекс International Business Compass окремих країн за 2018 р.

Джерело: [209]

BDO Business Compass дає оцінку інвестиційної привабливості країни, представляючи інформацію у трьох вимірах: економічні фактори, політико-правове поле, соціально-культурні умови.

У рейтингу інвестиційної привабливості країн світу International Business Compass за 2018 р. у першу п'ярку ввійшли Сінгапур, Гонгконг, Швейцарія, Нідерланди, Ірландія, Данія. Україна у рейтингу займає 132 позицію, поряд з Беніном та М'янмою. Погіршення відбувалося у всіх категоріях [209].

Серед розвинутих країн лідером є Європа та Північна Америка. У 2016 р. і 2017 р. спостерігається збільшення частки інших країн. Левова частка як вхідних ПІІ, так і вихідних припадає на Азію. Найменша частка країн Океанії. Отже найбільші частки світового обсягу ПІІ як прямих, так і вихідних припадають на Європу та Азію. Це свідчить про регіональну нерівномірність (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

## Приплив ПІІ в різні регіони в 2014-2017 рр.

Група країн/ регіони	Приток ПІІ, млрд дол.				Відплив ПІІ, млрд дол.			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
<b>Всі країни</b>	<b>1 324</b>	<b>1 921</b>	<b>1 868</b>	<b>1430</b>	<b>1 253</b>	<b>1 594</b>	<b>1 452</b>	<b>1430</b>
Розвинуті країни	563	1141	1 133	712	708	1 173	1 044	989
Європа	272	595	565	334	221	666	515	498
Північна Америка	231	511	494	300	353	370	365	335
Інші країни	60	35	74	78	134	137	164	156
Країни, що розвиваються	704	744	670	671	473	389	383	421
Африка	71	57	53	42	28	18	18	14
Азія	460	516	475	476	412	339	363	405
Латинська Америка і Карибський басейн	170	169	140	151	31	31	1	1
Океанія	2	2	2	2	2	1	1	1
Країни перехідною економікою	57	36	64	47	73	32	25	20

Джерело: [291]

Серед груп країн за рівнем економічного розвитку (розвинуті, країни що розвиваються, країни з перехідною економікою) також спостерігаємо нерівномірність.

Перспективними напрямками щодо залучення ПІІ в 2019-2020 рр., згідно з бізнес-дослідженням ЮНКТАД, як і раніше, будуть ринки США, Китаю та Індії. Рейтинг складався з урахуванням поглядів керівників у різних галузях промисловості. Наприклад, підприємства, пов'язані з інформаційними технологіями, мають інвестиційні плани, спрямовані на США чи Індію. США підтримують своє лідерство в рейтингу на основі їхньої сили у високотехнологічних і телекомунікаційних галузях промисловості.

Отже аналіз основних світових тенденцій руху ПІІ показав, що за останній рік у світі відбулося суттєве скорочення глобальних обсягів разом зі зменшенням обсягів світової торгівлі та сповільненням темпів економічного зростання.

Однією з тенденцій у розвитку світових фінансових центрів є процес зміщення фінансової активності з традиційних фінансових центрів у фінансові центри в країнах з ринками, що формуються. Підтвердженням цього є дослідження індексу ділової довіри (Business confidence). Індикатор ділової довіри надає інформацію про майбутні події на основі опитувань громадської думки та досліджує упевненість інтерв'ююваних у трансформації представницьких міст та їх інтеграцію у мережу міжнародних фінансових центрів. Цифри, що перевищують 100, свідчать про підвищену довіру до ефективності бізнесу найближчим часом, а цифри нижче 100 свідчать про песимізм щодо майбутньої діяльності. Станом на 01.01.2019 р. понад 100 балів отримали такі світові лідери як Литва (116,11), Великобританія (100,81), США (100,23), Люксембург (100,25), Німеччина (100,99), Франція (100,19), а також менш розвинуті країни та країни з трансформаційної економікою – Польща (100,93), Ізраїль (101,33), Бразилія (100,26). До країн, які отримали менше 100 балів увійшли Малайзія (95,3), Туреччина (95,33), Південна Корея (98,44), Чехія (99,78) [280].

Підсумовуючи вищевикладене, зазначимо, що оскільки однією з найважливіших передумов утворення міжнародного фінансового центру є наявність

розвинених ринів цінних паперів, прозоро організованих бірж, то необхідно здійснити подальше дослідження оцінки діяльності МФЦ та дієвості їх трансформацій в глобальній економіці.

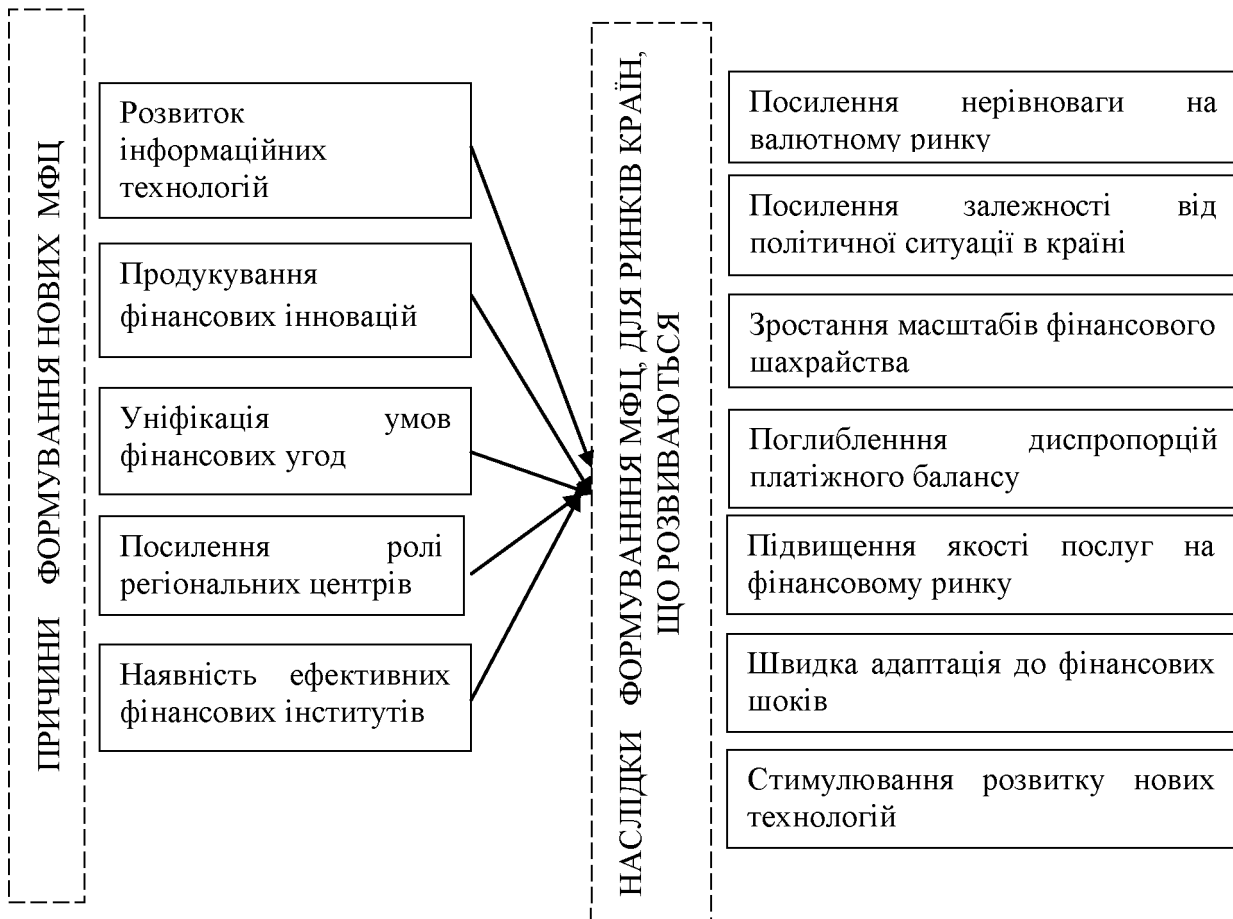
Таким чином, становлення і розвиток міжнародних фінансових центрів як осередків організацій, що надають фінансові послуги, і місць найбільшого накопичення та обігу капіталу є найвищим ступенем глобалізації та інтернаціоналізації фінансового середовища. Тут пропонуються глобальні послуги й укладаються глобальні фінансові угоди. Для розвитку МФЦ необхідними є ефективна фінансова та валютна політика, розвинуті банківська система та ринок цінних паперів, сприятливе для бізнесу податкове законодавство, привабливе географічне розташування, високий ступінь інформаційних технологій та фінансового інжинірингу.

### **2.3. Особливості діяльності нових міжнародних фінансових центрів**

У сучасних умовах роль рушійної сили реструктуризації глобальної економіки поступово переходить до країн з трансформаційною економікою, до яких згідно з аналізом літературних джерел відносяться країни з економіками, що розвиваються. Дані країни характеризуються значною площею ефективною територією, високими темпами економічного зростання, нестабільністю політичної ситуації в країні, волатильністю зовнішньоекономічної діяльності. Це призводить, з одного боку, до ризиковості інвестування в економіку цих країн, а з другого – до високої ймовірності значної віддачі на вкладений капітал.

Однією з основних характеристик країн з трансформаційною економікою є високий темп економічного зростання, найбільш важливими є такі заходи державної підтримки інноваційних процесів як формування умов для об'єднання інтересів держави й бізнесу шляхом створення об'єктів інноваційної інфраструктури, зокрема технопарків, технополісів, наукоградів, бізнес-інкубаторів тощо. Використання в якості пріоритетних зовнішньоекономічних факторів зростання, прискорена лібералізація зовнішньоекономічної діяльності країн, що розвиваються,

обумовлюють їх привабливість для світового фінансового капіталу, насамперед, спекулятивного. Саме країни із трансформаційною економікою та їх фінансова підсистема передусім потерпають при масовому відпливі іноземного капіталу під час циклічного скорочення (рис. 2.14).

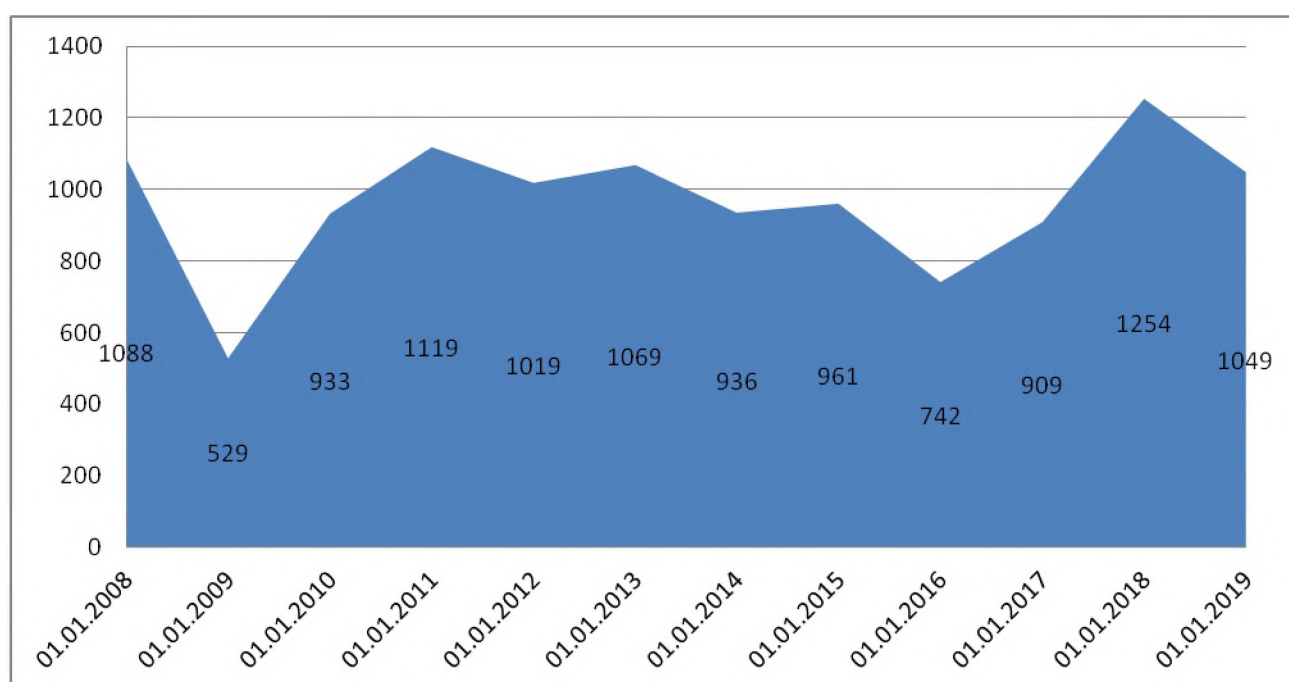


**Рис. 2.14. Причинно-наслідковий зв'язок формування міжнародних фінансових центрів у країнах, що розвиваються**

Джерело: побудовано автором

Країни з трансформаційними економіками та ринками, що зростають, складають групу підвищеного ризику з погляду небезпек фінансової глобалізації. Спільною рисою цих ринків є потенційно вища, ніж у розвинутих країнах, прибутковість операцій з цінними паперами, що обумовлено прискореними темпами їх економічного зростання, швидким зростанням доходів національних компаній, розширенням фондових ринків.

Незважаючи на неоднозначну дію чинників глобального характеру, національну специфіку, динаміка фінансових ринків країн, що розвиваються, відображає зростаючий тренд. У 1988 р. компанія MSCI запустила індекс ринків, що розвиваються, який складався лише з 10 країн, які становили менше 1% капіталізації світового ринку. Сьогодні індекс MSCI Emerging Markets складається з 24 країн, що становить 10% капіталізації світового ринку. В MSCI Emerging Markets Index включені понад 1100 паперів. При цьому для Emerging Markets характерні більш високі ризики, зокрема політичні й загальноекономічні (рис. 2.15).



**Рис. 2.15. Значення MSCI Emerging Markets Index**

Джерело: [280]

Так, згідно з одним із основних інструментів реалізації моделі інноваційного розвитку КНР стало створення технологічних парків (зон освоєння нових і високих технологій), частка виробленої продукції в яких з кожним роком займає все більшу частину в структурі валового регіонального продукту. Сьогодні, враховуючи глобалізацію і регіоналізацію розвитку світового господарства, суспільний розвиток вимагає нових типів МФЦ, характерною рисою яких у третьому тисячолітті є заміна економіки товарів на економіку знань, а це в першу чергу науково-технічні,



інноваційні центри, продовольчі, еколого-економічні, інтернаціональні, локальні (точкові) підприємницькі, туристичні та інші зони.

У даний час новітні МФЦ успішно реалізують свої потенційні можливості. Практика створення таких центрів, яким надаються значні пільги для розміщення іноземного капіталу і реєстрації іноземних компаній, отримала велике поширення в другій половині XX ст. і в першій половині XXI ст. Велику кількість таких центрів було створено в Латинській Америці (острови Карибського басейну), в Азії, а також у Північній Європі.

На початку XXI ст. як між традиційними, так і між амбітними новими (котрі лише виникають) фінансовими центрами з'являються ознаки посилення конкурентної боротьби, що втілюється у процесі консолідації американських і європейських центрів. Найактивнішу позицію займають міжнародні фінансові центри Близького Сходу – країни Перської затоки. Разом із тим варто наголосити, що конкурентна боротьба між світовими фінансовими центрами на поточному етапі сприяє процесам консолідації у сфері міжнародних фінансів у вигляді злиттів, поглинань, альянсів [173, с. 29].

Ісламські фінанси, будучи, по суті, новим явищем у світовій економіці, недостатньо представлені в деяких сферах. За останні двадцять років сектор ісламських фінансів зазнав істотного зростання і на сьогодні за обсягами активів становить близько 1,814 трлн. дол. США. В ісламському світі їх фінансові інститути виступають великими економічними гравцями.

П'ять країн домінують в ісламському банкінгу, а саме: Іран із 345 млрд дол. ісламських активів; за ним слідує Саудівська Аравія (258 млрд дол. США.); Малайзія (142 млрд дол. США); Кувейт (128 млрд дол. США) і Об'єднані Арабські Емірати (112 млрд дол. США). Кілька немусульманських країн, серед яких Великобританія і Сінгапур, оголосили про свій намір стати центрами ісламських фінансів, а інші (наприклад, Австралія, Франція та Південна Корея) змінили своє законодавство, щоб стати більш сприйнятливими до ісламських фінансів [133, с. 9].

Ісламські фінансові інститути можуть функціонувати в різних формах, а саме:

- повноцінні ісламські установи, наприклад: Islami Bank Bangladesh Ltd, Meezan Bank (Пакистан), Bank Negara Malaysia (BNM);

- ісламські вікна в традиційних фінансових установах, наприклад: Commercial Bank of Dubai (ОАЕ), HSBC, American Express Bank, ANZ Grindlays, BNP&Paribas, Chase Manhattan, UBS, Kleinwort Benson, Commercial Bank of Saudi Arabia, Ahli United Bank Kuwait, Riyad Bank;

- ісламські дочірні компанії традиційних фінансових інститутів, наприклад: Citi Islamic Investment Bank (Bahrain) – дочірня компанія Citibank, Noriba Bank – дочірня компанія UBS тощо.

На сьогодні частка ісламської банківської індустрії становить майже 1,25% від традиційної світової банківської діяльності. Ісламський банкінг складає лише незначну частку усіх банківських активів мусульман. Отже він має можливості швидко зростати за умов залучення коштів різноманітних агентів економічної діяльності з мусульманських та немусульманських країн [133, с. 12]. Найбільша концентрація ісламських фінансових інститутів у світовій економіці спостерігається у країнах Близького Сходу та Південно-Східної Азії, які є також бажаними інвесторами у національні економіки навіть тих країн, які знаходяться за межами цих регіонів. Так, центром ісламських фінансів Європи став Лондон. Зокрема, на території Великобританії діють: 22 ісламських банки з обсягом активів близько 19 млрд дол. США; 34 ісламських інвестиційних фонди з обсягом активів понад 300 млн дол. США; а на Лондонській фондовій біржі було розміщено 43 сукук – на загальну суму 24 млрд дол. США. Досвід Великобританії показує, що ісламські фінанси можуть бути привабливим ринковим сегментом для існуючого банківського сектору, де з 22 ісламських банків 17 — це «ісламські вікна» місцевих традиційних банків і лише 5 – повноцінні ісламські банки, засновані інвесторами з країн Перської затоки.

Південна Корея, Гонконг, Японія, Китай, Канада, Бразилія, Марокко та інші країни Нового та Старого світу для залучення ісламських інвестиційних капіталів всіляко сприяють забезпеченню нормативно-правових умов, які б сприяли захисту національної безпеки й економічних інтересів одночасно із запровадженням

ісламських фінансових інновацій. Проте головною перепоною розвитку ісламських фінансових інструментів у неісламському світі стають помилкові стереотипи щодо ісламських фінансів та економіки в цілому, а також відсутність достатньої кількості фахівців-практиків з питань ісламських фінансів, а також соціально-політичних процесів і трендів економічного розвитку Близькосхідного регіону [35].

Основним лідером у сфері зростання ісламських фінансів є Малайзія та Іран (який поступово виходить з-під міжнародних санкцій) (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

## ТОП-10 країн за Індексом ісламського фінансового розвитку (IFCI)

Країна	IFCI 2015		IFCI 2016		IFCI 2017	
	Рейтинг	Оцінка	Рейтинг	Оцінка	Рейтинг	Оцінка
Малайзія	2	73.09	1	77.77	1	79.25
Іран	1	77.93	2	77.39	2	78.42
Саудівська Аравія	3	66.94	3	66.98	3	65.90
ОАЕ	4	34.57	4	36.68	4	38.02
Кувейт	5	33.40	5	35.51	5	35.20
Пакистан	7	22.45	9	18.89	6	24.30
Індонезія	8	19.04	6	24.21	7	23.98
Бахрейн	6	23.93	8	21.90	8	21.96
Катар	10	13.38	7	22.02	9	21.94
Бангладеш	11	11.11	10	16.14	10	16.73

Джерело: побудовано автором [238]

Відповідно до «The Islamic Finance Development Report 2018» відбувається зростання світової ісламської фінансової індустрії у порівнянні з попереднім роком на 11% до 2,4 трлн дол. США. Саудівська Аравія, ОАЕ і Кувейт увійшли до п'ятірки лідерів країн з точки зору ісламських фінансів [238].

Перспективним напрямом розвитку ісламських фінансів є ринок ісламського страхування Малайзії, будучи другим за величиною ринком в світі, в таких

ключових для страхування сферах як медичне страхування і страхування здоров'я, займає лише 9% національного ринку страхування.

Беручи до уваги інфраструктурні та географічні переваги розташування, ряд міжнародних банків став розглядати Малайзію в якості базової країни для розвитку своїх ісламських фінансових послуг. Наприклад, Standard Chartered і HSBS Amanah розглядають Малайзію як регіональний центр з розвитку фінансових послуг і освоєння нових ринків АТР. Крім того, такі структури як Kuwait Finance House, Al Rajhi Bank, OCBC Islamic Bank і National Bank of Abu Dhabi також оцінюють Малайзію як регіональний центр для подальшого проникнення на ринки регіону [134].

Дубай займає досить високі позиції в міжнародних рейтингах, незважаючи на серйозні фінансові проблеми, які виникли тут в кінці 2009 р. і були вирішені тільки завдяки допомозі емірату Абу-Дабі (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

## Рейтинг міжнародних фінансових центрів Близького Сходу

Фінасовий центр	Країна	GFCI 23		GFCI 24		GFCI 25	
		Рейтинг	Оцінка	Рейтинг	Оцінка	Рейтинг	Оцінка
Дубай	ОАЄ	19	709	15	722	12	733
Тель-Авів	Ізраїль	34	661	28	684	22	712
Абу-Дабі	ОАЄ	25	683	26	686	26	702
Куала-Лумпур	Малайзія	40	362	40	638	39	652
Доха	Катар	47	617	34	662	42	642
Бахрейн	Байхрейн	51	612	59	607	67	608
Стамбул	Туреччина	76	562	68	590	59	620
Ер-Ріяд	Саудівська Аравія	68	573	69	588	91	575
Кувейт	Кувейт	-	-	-	-	57	625

Джерело: побудовано автором [281]

Сьогодні Дубай, як і раніше, залишається привабливим місцем для глобальних фінансових посередників та інвесторів. При цьому із загального числа локалізованих в Дубай компаній майже 40% становлять різні країни Середнього і Близького Сходу, Південної Азії та Африки, 42% – країни Європи, 18% – США та інші регіони. Головна особливість і перевага МФЦ в Дубай – прозоре регулятивне середовище, сформоване відповідно до міжнародних стандартів. Цей

МФЦ створювався за участю фахівців з міжнародних фінансових організацій (МВФ, Міжнародної комісії з цінних паперів та ін.).

У МФЦ Дубай діє власний Арбітражний суд, членами якого є переважно судді з Великобританії. Наглядові функції здійснює Dubai Financial Services Authority (DFSA) – орган, підзвітний президенту МФЦ Дубай. Фактично цей орган є мегарегулятором, оскільки під його наглядом знаходяться і банки, і страхові та інвестиційні компанії, і керуючі фонди. Більшість зареєстрованих на території центру фінансових установ – це відділення або філії великих фінансових структур, що оперують по всьому світу і тому лише частково підпадають під юрисдикцію DFSA [218].

Фінансові інститути, що діють на території МФЦ Дубай, не мають права приймати депозити і видавати кредити в місцевій валюті, однак таких обмежень не існує для операцій з цінними паперами. При цьому основна частина угод все ж здійснюється в іноземній валюті. Так, всі клірингові і розрахункові операції на Дубайській фондовій біржі здійснюються в доларах США. У той же час передбачені значні пільги для компаній, які отримали ліцензії на діяльність в МФЦ. Це нульовий податок на прибуток, дозвіл іноземцям володіти власністю – до 100%, відсутність обмежень на операції в іноземній валюті та репатріацію капіталів і ін.

МФЦ Дубай позиціонує себе як проміжна ланка між існуючими міжнародними фінансовими центрами в Лондоні і Нью-Йорку на Заході та Токію і Гонконгом – на Сході. Стратегічна мета – сприяти економічному зростанню, розвитку і диверсифікації регіону на основі перетворення Дубай в глобальний фінансовий центр.

Уже понад 20 років Королівство Бахрейн є фінансовою столицею арабського регіону. Сьогодні на його території функціонує 406 банків та фінансових інститутів. Країна характеризується найбільш відрегульованою системою фінансів серед країн Близького Сходу і Північної Африки.

Банківська система є найбільшою ланкою у фінансовій сфері, на неї припадає понад 85% всіх грошових активів країни. Сукупні внутрішні банківські активи

складають 151% від ВВП. Банківська система Бахрейну включає традиційні та ісламські банки. Серед традиційних банків 23 є роздрібними, 69 працюють в корпоративному сегменті, 2 банки є спеціалізованими. У країні відкрито 36 представництв зарубіжних банків [205].

Інвестиційні банки і компанії відіграють особливу роль у розвитку не тільки фінансового ринку Бахрейну, а й його економіки в цілому. З 44 інвестиційних інститутів 38 інкорпоровані в Бахреїні. Серед них Nomura Investment Banking (Middle East) B.S.C., BNP Paribas Investment Partners B.S.C., Ernst & Young Corporate Finance W.L.L. та ін. До іноземних інвестиційних компаній відносяться NCB Capital Company (Саудівська Аравія), Credit Suisse AG (Швейцарія), Daiwa Capital Markets Europe Limited-Bahrain Branch і Albourne Partners MENA (Великобританія), Kotak Securities Limited – Bahrain (Індія), UTI International Ltd. (Foreign Branch) (Гернсі). Серед інвестиційних компаній і банків 9 діють за ісламськими принципами.

Інституційне інвестування є досить новим, але динамічно розвиваючим напрямом у бахреїнських фінансах. Зарубіжні інвестиційні фонди почали свою діяльність на території Бахрейну ще з 1980-х рр. У 1984 р. був створений бахреїнський інвестиційний фонд.

Фондовий ринок є невід'ємною частиною фінансової системи країни. Бахреїнська фондова біржа була заснована в 1987 р. і офіційно почала свою роботу в 1989 р. як самостійна установа. Бахреїн як міжнародний фінансовий центр має ряд конкурентних переваг. По-перше, королівство відрізняється досить ліберальним регулюванням. Важливою характеристикою також є суттєво спрощена система реєстрації та функціонування компаній, що забезпечує комфортне середовище для розвитку бізнесу [2].

За деякими видами податків у королівстві встановлена нульова ставка, а компаніям зі 100-відсотковим іноземним капіталом дозволено здійснювати діяльність більш ніж в 95% сфера приватного сектора. Це, в свою чергу, має на увазі формування сучасної розвиненої матеріально-технічної інфраструктури, яка включає в себе сучасні аеропорти та інші транспортні вузли, всі види зв'язку, комфортабельні офісні центри та житлові приміщення, ресторани, розважальні

заклади тощо. У цьому випадку на належному рівні мають бути представлені послуги банків, страхових і трастових компаній міжнародного класу. Для обслуговування офшорних компаній необхідна також наявність кваліфікованих фахівців – фінансистів, юристів, бухгалтерів, аудиторів, програмістів, перекладачів та іншого персоналу (секретарів, охоронців, водіїв).

З огляду на послідовність у досягненні країною поставлених цілей, у майбутньому варто очікувати подальшого підвищення ролі Бахрейну як на регіональному, так і міжнародному фінансовому рівні [2, с. 77].

Стан фондового ринку безпосередньо залежить від загальноекономічного стану регіону. Нафтовидобування стало поштовхом і прискорило розвиток фондового ринку країн Близького Сходу. В той же час не лише наявність нафто валюти визначає діяльність бірж Близького Сходу. Фактично кожна країна Близького Сходу має свою фондову біржу, в деяких країнах функціонує декілька торговельних майданчиків. Маємо позитивну динаміку зростання індексу Bahrain All Share. Для решти індексів середньорічний темп зростання є меншим від 1 (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

## Темпи росту фондових індексів окремих країн Близького Сходу

	Bahrain All Share	Tadawul	MSM 30	ADX General	Premier Market
2015	1,100469	1,01346	0,925379	0,953724	0,847399
2016	0,833421	0,841333	0,789722	0,9097	0,778198
2017	1,098223	0,950742	1,115229	1,121955	1,335848
2018	1,036182	1,077199	0,865619	1,011742	0,978863

Джерело: [280]

Подальший розвиток індустрії ісламських фінансів можливий у двох напрямках: а) збільшення частки фінансового ринку власне в мусульманських країнах; б) зростання кількості ісламських фінансових установ у немусульманських країнах, насамперед, на ринках глобальних і регіональних фінансових центрів.

Мумбаї, на відміну від Дубай, в міжнародних рейтингах оцінюється невисоко (92 місце станом на 01.03.2019 р.), так як по суті поки залишається національним центром з деякими міжнародними функціями.

Вперше ідея формування в Мумбаї фінансового центру була запропонована консультантами McKinsey в середині 90-х років у ході підготовки доповіді про фінансову систему Індії. Ідею підтримали влада міста, а також Конфедерація промисловців, які ініціювали обговорення питання, яке завершилося опублікуванням у 2000 р. доповіді «Мумбай в якості МФЦ – дорожня карта». І, нарешті, в 2007 р. Міністерство фінансів Індії підготувало спеціальну програму з створення міжнародного фінансового центру в Мумбаї до 2020 р. [260].

Будучи однією з найбільших зростаючих економік, Індія, на думку авторів доповіді, не може задовольнятися офшором або спеціальною фінансовою зоною, як в Дубай, тому в програмі ставилося завдання формування МФЦ на базі розвиненого і лібералізованого національного ринку фінансових послуг. Завдяки такому підходу створення центру стало каталізатором процесів дерегулювання, лібералізації і глобалізації фінансової системи з метою перетворення Індії в конкурентоспроможного експортера фінансових послуг, попит на які в Азії стрімко зростає.

Індійський фінансовий ринок досягнув певних успіхів в організації торгівлі акціями та їх похідними, а також товарними ф'ючерсами, але поки що ще слабо розвинені такі обов'язкові складові МФЦ як валютний ринок, ринок облігацій (державних і корпоративних), а також міжбанківський ринок ліквідних інструментів.

Поки ж відставання Мумбаї в рейтингах МФЦ пов'язане головним чином з низьким рівнем лібералізації фінансової системи, високими і надмірними податками, відсутністю кластера фінансистів міжнародного рівня, а також з нерозвиненістю міської інфраструктури.

Окрім розвитку фінансових центрів Близького Сходу та Азії, варто взяти до уваги досвід країн Східної Європи та Центральної Азії з формування міжнародного фінансового центру.

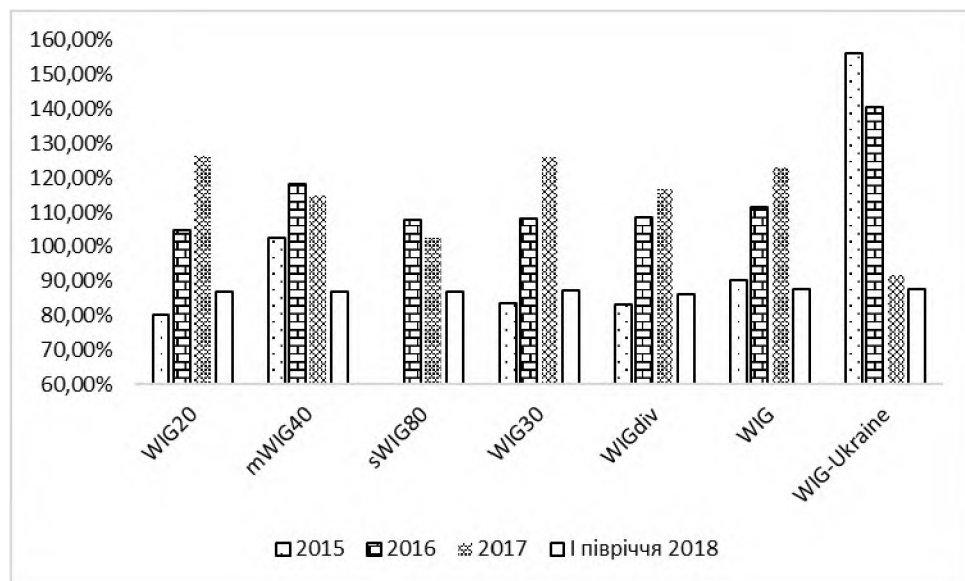
Головним ініціатором створення МФЦ у Варшаві виступає Варшавська біржа, яка заявила претензії на весь фінансовий простір країн Східної Європи. До числа її конкурентних переваг відносять: правовий режим, який повністю відповідає



європейським директивам, полегшені вимоги лістингу, можливість вигідного розміщення акцій для невеликих компаній.

Регулятор ринку цінних паперів спонукає найбільші дочірні іноземні банки зберігати свої котирування на Варшавській фондовій біржі, завдяки чому їх акції сьогодні складають значну частку в загальній біржовий капіталізації – близько 30%. Всього ж, за оцінками експертів, на іноземних інвесторів припадає 47% загального обсягу операцій на Варшавській фондовій біржі

За період 2015-2017 рр. спостерігається стабільність індексу sWIG-80. Всі інші індекси мають середню мінливість. Їх сукупність у межах однорідності, значення середньої можна вважати типовим рівнем ознаки в даній сукупності. У 2015 р. базові темпи росту були меншими від 100% для WIG-20, WIG-30, WIGdiv, WIG, відповідно в 2016 р. – для індексів WIG-20, WIG-30, WIGdiv. У 2017 р. – темп росту більший від 100% для всіх індексів (рис.2.16).



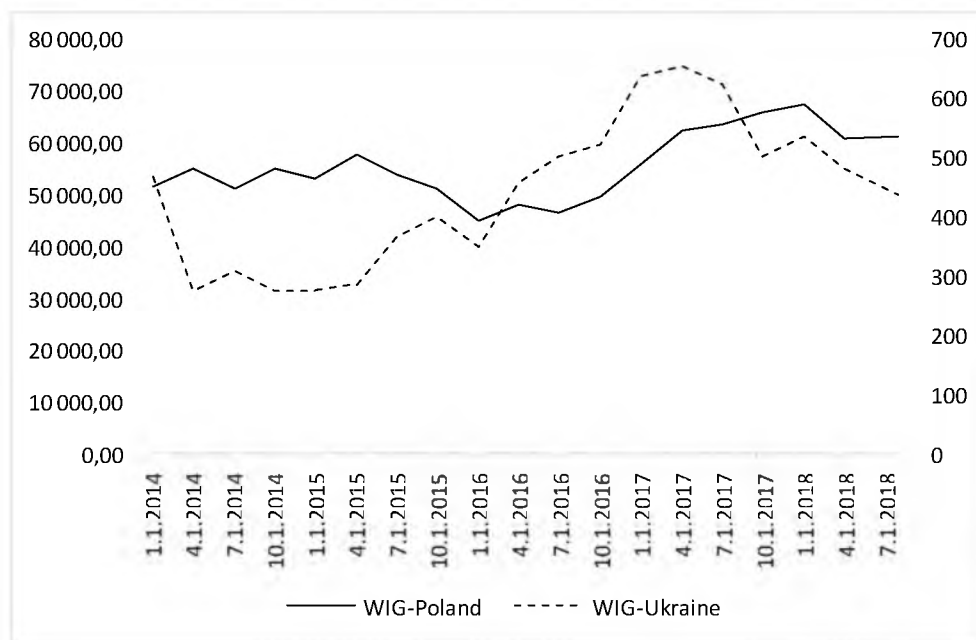
**Рис. 2.16. Темп росту індексів ВФБ**

Джерело: [301]

Станом на I півріччя 2018 р. всі індекси становлять більше 85% річного індексу 2017 р. Для порівняльного аналізу динаміки показників індексу двох країн використані характеристики динамічного ряду. Середнє значення індексу WIG для обох країн суттєво відрізняються. Для Польщі цей індекс набагато вищий.

Відповідно максимальне, мінімальне значення, розмах варіації мають вищі значення. Коефіцієнт осциляції для України вищий. Це є свідченням того, що значення індексу України коливається більше. Значення коефіцієнта варіації підтверджує цей висновок.

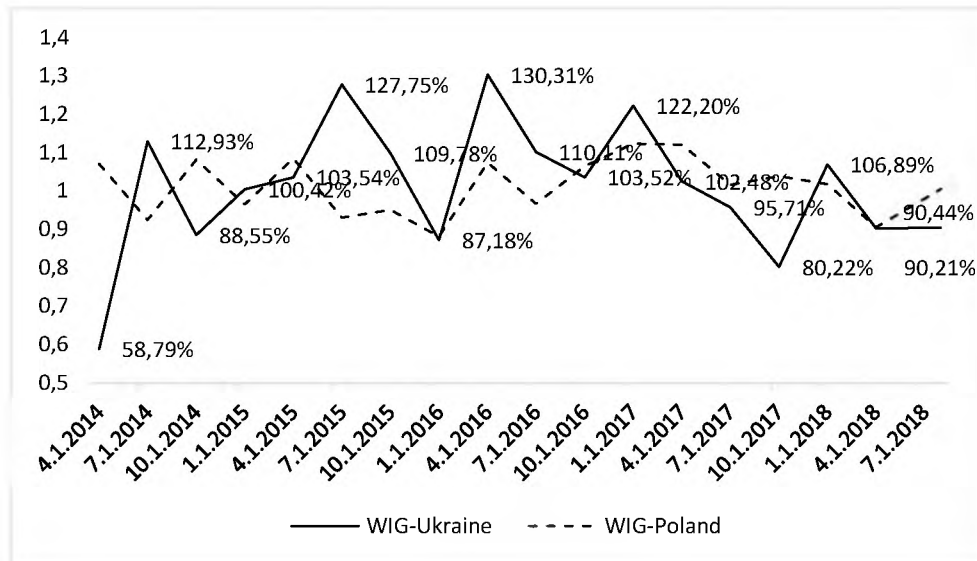
Для України маємо високий рівень варіації, сукупність неоднорідна, значення середньої не можна вважати типовим рівнем ознаки в даній сукупності. Для Польщі маємо середнє коливання величини індексу. Це означає, що сукупність у межах однорідності, значення середньої можна вважати типовим рівнем ознаки в даній сукупності. Середньо-квартальний темп росту показника становить 99,6% для України та 100,9% для Польщі. Темп росту індексу WIG-Poland є незначно більш стабільним (рис. 2.17).



**Рис. 2.17. Динаміка індексу WIG-Ukraine та WIG-Poland**

Джерело: [301]

Для порівняльного аналізу динаміки показників індексу двох країн використані характеристики динамічного ряду. Середнє значення індексу WIG для обох країн суттєво відрізняються. Для Польщі цей індекс набагато вищий (рис. 2.18).



**Рис. 2.18. Аналіз темпів зміни індексу WIG-Ukraine та WIG-Poland**

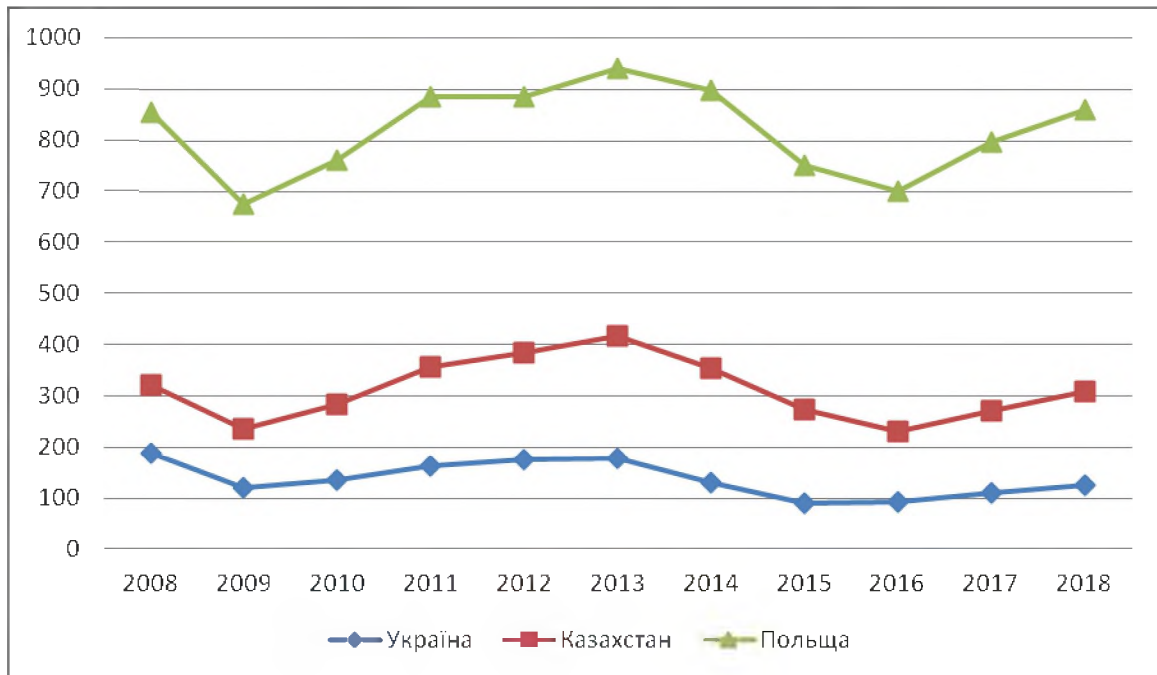
Джерело: [301]

Значення коефіцієнта варіації підтверджує цей висновок. Як видається, всі ці нові тенденції дозволяють і Україні спробувати стати активним гравцем на міжнародному ринку фінансових послуг. Тим часом, якщо і ставити цю мету Україні, то лише на віддалену перспективу.

По-перше, для її досягнення недостатньо виділити землю, побудувати будівлі і розв'язати транспортні вузли. По-друге, світовий досвід не дуже підтверджує необхідність таких зв'язків. Звичайно, є приклад Лондона (фінансовий центр Сіті, існує поза міською юрисдикцією). У США він розташований не в столиці (Вашингтоні), а в Нью-Йорку, в Німеччині – у Франкфурті, в Італії – в Мілані. Нині в столицях розміщені фінансові центри також в Канаді, Австралії, Швейцарії, Бразилії і т. д.

Зазначимо, що корисним для України є досвід становлення міжнародного фінансового центру Астана. Цьому передувало прийняття у 1997 р. Стратегії розвитку Казахстану до 2030 р., яка підтвердила свою ефективність. За роки, які минули з моменту прийняття Стратегії-2030, держава увійшла до п'ятірки тих країн світу, що найдинамічніше розвиваються. У результаті за підсумками 2018 р. Казахстан увійшов до числа 50 найбільших економік планети за обсягом ВВП. ВВП

країни зріс більше ніж у 16 разів. Для того, щоб побачити динаміку наведемо для порівняння ВВП Казахстану, Польщі та України (рис. 2.19).



**Рис. 2.19. Динаміка ВВП України, Казахстану та Польщі за 2008-2018 рр., млрд дол. США**

Джерело: [280]

МФЦА створений як фінансовий хаб для країн Центральної Азії, республік Закавказзя, ЄАЕС, країн Близького Сходу, території Західного Китаю, Монголії та країн Європи. Основні напрями діяльності МФЦА – розвиток ринку капіталу, управління активами, управління добробутом заможних приватних осіб, ісламські фінанси, нові фінансові технології.

Підсумовуючи, зазначимо, що МФЦ – це не просто географічна прив’язка до того чи іншого світового міста з концентрацією фінансових установ. Це особлива фінансово-економічна структура, що відкриває доступ у глобальну економіку, визначає правила гри, вступає у неї. В даний час зусилля МФЦ зосереджені на створення нової системи управління та контролю, починаючи з розроблення відповідного законодавства і закінчуючи уніфікацією звітності та аудиту, забезпеченням його прозорості і доступності. В цілому провідні МФЦ – це суб’єкти глобальної економіки, що визначають і спрямовують цей процес, що формують

структуру розвитку світової економіки та багато в чому визначають її перспективи [63, с.138].

## **Висновки до розділу 2**

1. В аналітичній частині роботи зазначено, що формування та розвиток міжнародних фінансових центрів відбувається в певному інституційному середовищі, яке являє собою сукупність певних інституцій та важелів, які мають організаційно-економічний характер і забезпечують дієвість такої діяльності. Інституційне середовище міжнародних фінансових центрів формується під дією чинників, які носять національний та глобальний характер та нами було розроблено графічну інтерпретацію складових інституційного середовища МФЦ.

2. Визначено, що найбільш активно переливання фінансових ресурсів здійснюється у міжнародних фінансових центрах, осередках організацій (банків, бірж, фінансових і страхових компаній тощо), які або надають фінансові послуги, або самі потребують їх, причому тут пропонуються глобальні послуги й можуть укладатися глобальні фінансові угоди. Для дослідження динаміки фондових індексів ми використали такі статистичні показники – коефіцієнт варіації та середньорічний темп зростання. Ми здійснили кореляційний аналіз між основними фондовими індексами регіонів упродовж 2014-2018 рр. та дослідили, що всі індекси мають позитивну динаміку в часі, тобто зростають, окрім 2016 р.

3. Визначено, що для розвитку МФЦ необхідними є ефективна фінансова та валютна політика, розвинуті банківська система та ринок цінних паперів, сприятливе для бізнесу податкове законодавство, привабливе географічне розташування, високий ступінь інформаційних технологій та фінансового інжинірингу. Серед країн – головних фінансових центрів – США, Японія, Сінгапур, Гонконг та Німеччина збільшили свої ринкові частки, в той час ринкові частки Великобританії, Швейцарії, Італії, Франції і Австралії суттєво зменшилися. Зростання прямих іноземних інвестицій у розвинутих економіках було зумовлено

головним чином потоками інвестицій в акції, які продовжували демонструвати активність, хоч і з меншою динамікою, ніж у попередньому 2017 р.

4. Відзначимо, що в сучасних умовах роль рушійної сили реструктуризації глобальної економіки поступово переходить до країн з трансформаційними економіками. Об'єктивно зростає потреба в посиленні ролі цієї групи країн у глобальному управлінні та процесах перерозподілу міжнародних фінансових потоків для забезпечення ефективного економічного розвитку та соціального прогресу. Незважаючи на неоднозначну дію чинників глобального характеру, національну специфіку, динаміка фінансових ринків країн, що розвиваються, відображає зростаючий тренд. Так, показовим є значення фондового індексу MSCI Emerging Markets Index, що об'єднує понад 1100 цінних паперів із 24 країн з ринками, що зростають.

5. Аргументовано, що в сучасних умовах азійські світові фінансові центри мають великий потенціал і багатообіцяючі перспективи розвитку. Азійські країни швидше адаптуються до змін та швидше приходять у норму після фінансових криз. У найближчому майбутньому можливе посилення конкуренції МФЦ усередині Азійського регіону, особливо з китайськими фінансовими центрами. Подібна багатополлярність може посилити ризик фінансових криз з непрогнозованими негативними наслідками.

6. Доведено, що Варшава претендує на роль регіонального МФЦ. Для порівняльного аналізу динаміки показників індексу двох країн використані характеристики динамічного ряду. Середнє значення індексу WIG для обох країн суттєво відрізняються. Для Польщі цей індекс набагато вищий. Відповідно максимальне, мінімальне значення, розмах варіації мають вищі значення. Коефіцієнт осциляції для України вищий. Це є свідченням того, що значення індексу України коливається більше.

7. Обґрунтовано, світовий досвід створення та функціонування МФЦ показує, що вони будувалися не тільки за рахунок кількісного зростання економічних і фінансових показників. Поява нових емерджентних міжнародних фінансових центрів (в Сінгапурі, Гонконгу, Дубай, Шанхаї) і зміцнення позицій «традиційних»

центрів (в Лондоні, Нью-Йорку, Франкфурті, Люксембурзі) стало результатом проведення цілеспрямованої новаторської фінансової політики. У даний час зусилля МФЦ зосереджені на створення нової системи управління та контролю, починаючи з вироблення відповідного законодавства і закінчуючи уніфікацією звітності та аудиту, забезпеченням його прозорості і доступності. В цілому провідні МФЦ – це суб'єкти світової економіки, що визначають і спрямовують цей процес, що формують структуру розвитку світової економіки та багато в чому визначають її перспективи.

## РОЗДІЛ 3

### ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ НОВИХ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ

#### 3.1. Розвиток фінансових інновацій у трансформаційних змінах міжнародних фінансових центрів

Фінансові інновації не є новим явищем, адже вони завжди супроводжували розвиток технологічних інновацій. Загальновідомо, що фінансові та технологічні інновації пов'язані між собою і спільно еволюціонують. З одного боку, фінансові інновації створюють механізм для фінансування інноваційних технологічних проектів у ситуаціях, коли традиційні джерела фінансування є недоступними через високий інвестиційний ризик. З іншого боку, внаслідок технічного і економічного прогресу структура бізнес процесів ускладнюється та виникають нові види ризику, що в свою чергу змушує фінансову систему і фінансові ринки адаптуватися до змін і модернізуватися відповідно до нових вимог господарюючих суб'єктів і викликів сучасного світу. Це дає можливість зробити висновок, що без фінансових інновацій технологічний та економічний розвиток уповільнився би, а багатство націй було б меншим. Водночас, застосування фінансових інновацій було б обмеженим без попиту, джерелом якого є технічний прогрес [79, с. 146].

На сьогоднішній день, з огляду на стрімкий розвиток технологій, що сприяє розгортанню «Індустрії 4.0», кожна країна прагне досягнути стабільності своєї фінансової системи, що дало б змогу забезпечити безперебійне здійснення розрахунків в економіці, високий рівень довіри до фінансових установ, відсутність надмірної волатильності фінансових ринків, мінімізація ризиків, а також запас міцності у фінансовій системі, що дасть змогу протистояти негативним економічним процесам у майбутньому та запобігати їх негативному впливу на економіку. Хоча ми знаходимося лише на порозі Четвертої промислової революції, зрозуміло одне – це найбільша трансформація, яка коли-небудь відбувалася з людською цивілізацією.



Якими б масштабними не були промислові революції в минулому, вони не володіли такою потужною перетворюючою силою.

Роботизовані біржі та «розумні» компанії — один із компонентів трансформованої галузі, яка безпосередньо пов'язана з міжнародними фінансовими центрами. Її масштаб, швидкість і охоплення безпрецедентні. Тому надалі варто очікувати посилення конкуренції та стрімкого перерозподілу капіталу між «старими» і «новими» міжнародними фінансовими центрами. Цей бізнес-процес безпосередньо пов'язаний з такими принципами:

- сумісності, що означає здатність пристроїв, сенсорів та людей взаємодіяти один з одним через Інтернет речей (IoT);
- прозорості, який з'являється у результаті такої взаємодії;
- принци технічної підтримки;
- деталізації управлінських рішень, яка полягає в тому, щоб автоматизація була настільки повною, наскільки це взагалі можливо: всюди, де машина може ефективно працювати без втручання людей, рано чи пізно повинно відбутися заміщення людини машиною. Співробітникам при цьому відводиться роль контролерів, які можуть приєднатися в екстрених ситуаціях.

Трансформація називається революцією саме тому, що зміни відбуваються не поверхневі, а радикальні: індустрія перебудовується згори донизу. Змінюються бізнес-моделі, народжуються нові компанії, виникають нові міжнародні фінансові центри, а інші з довгою історією просто зникають, якщо не встигають трансформуватися. Клієнти змінили свою поведінку, вони хочуть індивідуального підходу й унікальних товарів.

Представники покоління так званих «native digital», які виростили в епоху Інтернету, звикли до того, що перед ними відкрито цілий світ пропозицій: будь-які фінансові операції можна здійснити в режимі реального часу в один клік. Міжнародним фінансовим центрам, що надають однакові послуги, доводиться змінюватися. Впровадження принципів «Індустрії 4.0» дозволить отримати низку переваг, що не були доступні в традиційних моделях.

Четверта промислова революція не тільки змінює конфігурацію окремих міжнародних фінансових центрів — вона впливає на розстановку сил на глобальному рівні. Не всі фінансові центри з довгою історією переживуть «цифровізацію» бізнесу. Але ті, які зможуть трансформуватися, матимуть значну вигоду. Рушіями змін у бізнесі будуть хмарні технології, розвиток способів збору й аналізу інформації Big Data, краудсорсинг, шерингова економіка та біотехнології.

Основними причинами для нововведень є недосконалість фінансового ринку, в основному асиметричність інформації, агентські витрати і трансакційні витрати з якими стикаються не лише нові міжнародні фінансові центри, а й «традиційні», такі як Лондон, Нью-Йорк. Такі збої у ринковому механізмі створюють попит на рішення, що дають можливість учасникам ринку мінімізувати їх негативні наслідки. Прикладом реактивних фінансових інновацій можна вважати нові рішення та інструменти для платіжних систем, покликані знизити трансакційні витрати. Іншим прикладом є ситуація, коли новації у фінансових інструментах були запроваджені для того, щоб збільшити доступ до джерел фінансових ресурсів і надати більшої гнучкості у формуванні грошових потоків.

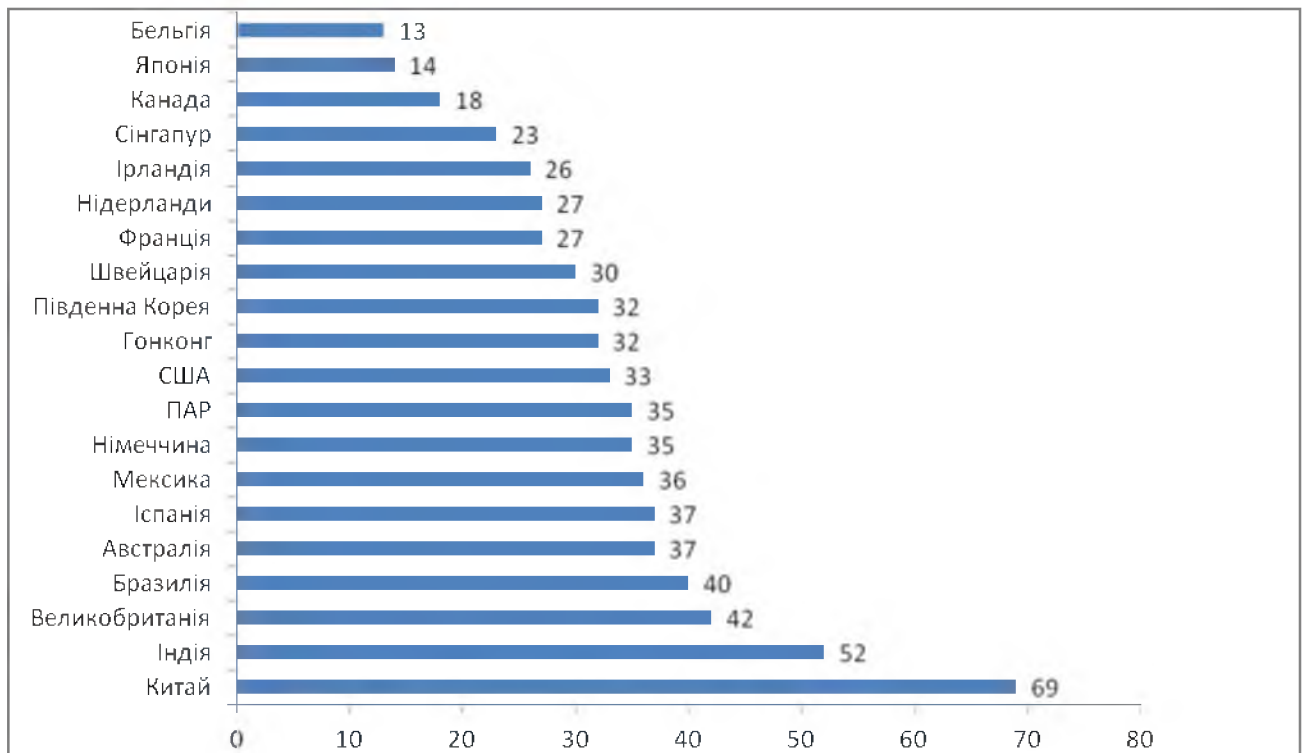
Міжнародні фінансові центри починаючи з 2008 р. почали застосовувати технологію «cloud computing». Ринок провайдерів cloud-технологій є досить конкурентним і кількість фірм, що надають подібні послуги у різних сферах діяльності дедалі збільшується. Серед провідних міжнародних фінансових центрів найбільшою популярністю користуються послуги великих компаній, що давно функціонують на ринку інформаційних технологій та вже отримали довіру споживачів, наприклад, Microsoft, Google, Amazon, IBM, Apple, SAP, Kingston Technology, ESET, Oracle тощо.

Такі технології надають можливість побудови віртуальних організацій, для ефективного функціонування яких не потрібно мати офіс з великою кількістю працівників. Працівники можуть виконувати завдання в домашніх умовах, а надають їм повноважень та прав з використанням web-інтерфейсів. На даному етапі для виконання завдань підбору об'єкта для інвестування використовують системи, що дають можливість працювати з однією базою даних про цінні папери та

інвестиції, яка розміщена в одному конкретному місці і тому потребує наявності дорогого серверного обладнання та відповідного приміщення для організації офісу, що призводить до великих затрат на їх утримання. Впровадження МАС ринку цінних паперів дасть змогу розподілити навантаження між агентами, які не потребуватимуть потужних апаратних засобів завдяки тому, що можуть розміщуватися на віддалених відстанях та зв'язуватися між собою через захищену мережу Інтернет. Прогнозується, що ІТ-витрати компаній у 2019 р. зростуть майже не 6%. Вихід на міжнародні ринки змусить компанії країн, що розвиваються, зокрема, й українські, використовувати найновіші інформаційні технології, а серед них і «хмарні» сервіси. Нові міжнародні фінансові центри, такі як Сан-Пауло, Бермуди, Стамбул, Варшава, Дубай витратять на них майже 9%. Поєднання швидкої урбанізації, зростання електронної комерції і впровадження смартфонів створили сприятливий ґрунт для інновацій в області комерції і фінансових послуг.

Однак великі зміни несуть за собою і високі ризики. Фінансові кризи завжди стимулюють розвиток фінтех-стартапів. Це викликане як тим, що криза послаблює позиції традиційних бізнесів, так і тим, що в подібні періоди фінансові структури скорочують працівників. Четверта промислова революція знищить мільйони існуючих робочих місць і створить стільки ж нових.

Фінансові центри, в особі уряду та бізнесу, повинні об'єднати зусилля, щоб забезпечити співробітників необхідними навичками і кваліфікацією для роботи в еру цифрової економіки і навчити їх, наприклад, в повній мірі використовувати можливості, які дарує штучний інтелект. На цьому етапі, актуальним є розвиток нових векторів діяльності міжнародних фінансових центрів. Ці вектори матимуть удосконалену не лише кількісну (географічну) структуру – розвиватимуться вектори спрямовані на Азію, Африку, Близький Схід та Центрально-Східну Європу; а й якісну – розвиток фінтекс (FinTech) технологій. Основне зростання відбулося у таких країнах як Великобританія (з 14 у 2015 р. до 42 у 2017 р.), Австралія (з 13 у 2015 р. до 37 у 2017 р.) та США (з 17 у 2015 р. до 33 у 2017 р.) (рис. 3.1).



**Рис. 3.1. ТОП-20 країн за впровадженням «Fintech» технологій у 2017 р., у %**

Джерело: [288]

Якщо порівнювати п'ять найбільших ринків з найвищим рівнем прийняття FinTech для кожної категорії, то лідером є Китай (табл. 3.1).

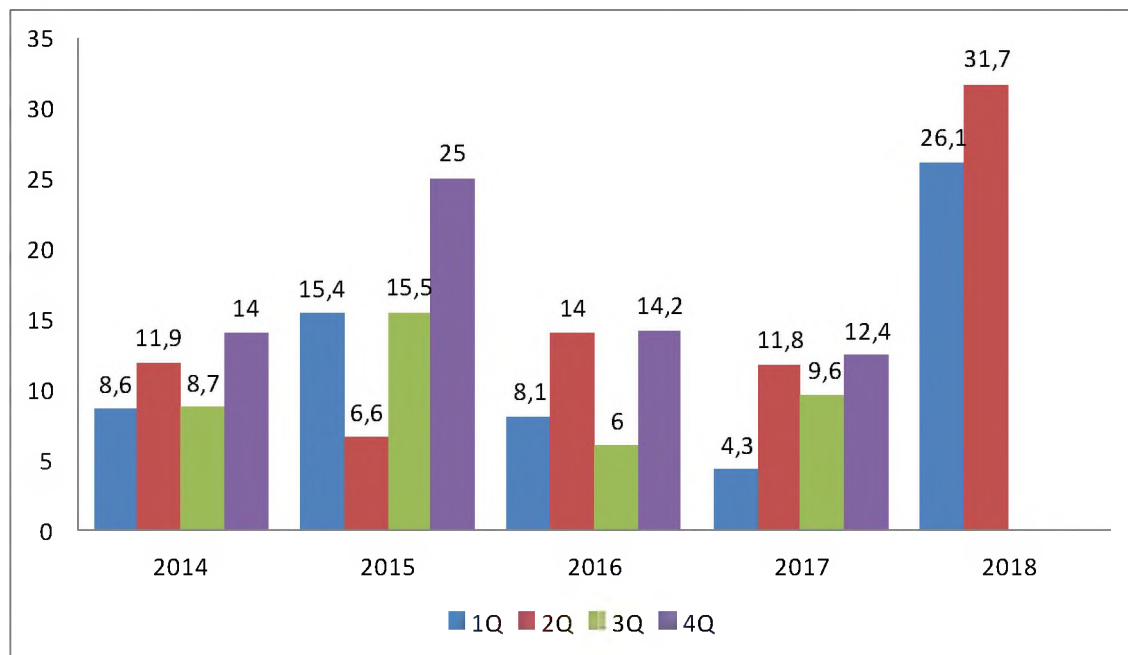
Таблиця 3.1

Сегментарний аналіз «Fintech» технологій провідних країн світу за 2018 р., %

Ранг	Грошові перекази та платежі (необанки, онлайн-перекази, онлайн-обмін валют, крипто валюта, тощо)		Фінансове планування (онлайн-бюджетування та фінансове планування)		Кредитування (краудфандінг, краудінвестинг онлайн-біржові платформи, тощо)		Страховання (Автостраховання з використанням технологій «чорний ящик», що контролює поведінку водія, медичне страхування, онлайн нарахування страхових премій) %		Запозичення (P2P кредитування)	
	1	Китай	83	Китай	22	Китай	58	Індія	47	Китай
2	Індія	72	Бразилія	21	Індія	39	Великобританія	43	Індія	20
3	Бразилія	60	Індія	20	Бразилія	29	Китай	38	Бразилія	15
4	Австралія	59	США	15	США	27	ПАР	32	США	13
5	Великобританія	57	Гонконг	13	Гонконг	25	Німеччина	31	Німеччина	12

Джерело: [288]

Світові інвестиції у сфері фінтех стрімко зросли у першому півріччі 2018 р., сягнувши 57,9 млрд дол., інвестованих у 875 угод, що демонструє суттєве збільшення порівняно з 38,1 млрд дол., інвестованими за весь 2017 р., згідно з даними KPMG Pulse of Fintech report (рис. 3.2).



**Рис. 3.2.** Динаміка глобального інвестування в сектор FinTech, млрд дол. США

Джерело: [254]

Головні досягнення першого півріччя включали в себе успішне завершення двох значних угод: рекордне зростання Ant Finance у другому кварталі 2018 р., що склало 14 млрд дол., та придбання компанії WorldPay компанією Vantiv за 12,9 млрд дол. у першому кварталі 2018 р. ТОП-4 європейські угоди склали 22,4 млрд дол. в інвестиціях, у тому числі придбання компанії WorldPay за 12,9 млрд дол. компанією Vantiv, що знаходиться у Великій Британії. Незважаючи на можливі занепокоєння з приводу Brexit, Велика Британія є лідером у вкладанні коштів у галузь фінтех в Європі, інвестувавши 16,1 млрд дол. і здійснивши п'ять з ТОП-10 угод у цьому регіоні. У першому півріччі 2018 р. інвестиції в компанії фінтех в Азії сягнули 16,8 млрд дол. у рамках 162 угод, що демонструє збільшення порівняно з другою половиною 2017 р., коли кількість угод склала 119 [254]. Подальший

розвиток фінансових технологій потенційно може вплинути на страхування, платіжну сферу, інвестування, залучення капіталу, депозити і кредитування, сфери транскордонних платежів, банківських переказів, перезакладення активів, реструктуризації іпотек і звітності банків перед регуляторами і навіть регуляторний нагляд. Вже сьогодні InsurTech (страхові технології) перестав бути просто частиною фінтеху і виокремився у самостійний напрям. З'явилися майданчики, спрямовані безпосередньо на розвиток технологій в страхуванні, такі як Startupbootcamp в Лондоні, Global Insurance Accelerator у США і Mundi Lab в Мадриді. Венчурні інвестиції в InsurTech перевищили 2,5 млрд дол. за 2017 р., в 2016 р. вони склали лише 700 млн дол. Основні напрями оптимізації страхування такі: автоматизація адміністрування, нові канали і способи продажів, зниження ризику андеррайтингу шляхом застосування big data і машинного навчання [254].

Розвиток сектору FinTech забезпечує можливості для міжнародних фінансових центрів, розвитку нових фінансових інститутів і водночас отримання вигод з цієї тенденції. Домінуючі традиційні оператори ринку фінансових послуг мають можливість співпрацювати з новими гравцями через запровадження інновацій зсередини або стратегічну купівлю компанії. Окрім перспектив використання компанії фінтеху породжують безліч проблем інституціонального характеру, пов'язаних з регулюванням і правовим регламентуванням діяльності. Фактори ризику необхідно враховувати як на мікро-, так і на макрорівнях. Ризики включають обмежений захист інвесторів сектору ритейлу (роздрібна торгівля, продаж товарів або послуг кінцевому споживачу), потенційне зростання фінансування ненадійних позичальників, системний ризик внаслідок функціонування частково нерегульованого і непрозорого сектору. Поширення та глобальний характер цифрових платформ є новими викликами для регуляторних органів, оскільки вони намагаються досягти правильного балансу між захистом споживачів, просуванням конкурентних ринків і заохоченням інновацій. Нав'язування обтяжливих регуляторних вимог і дотримання зобов'язань щодо цієї та аналогічних галузей, що розвиваються, занадто рано у своєму життєвому циклі ризикує придушити інновації,

необхідні для стимулювання зростання, але регулювання занадто пізнього часу призводить до неприйняттого рівня ризику споживачів.

Нові фірми та бізнес-моделі з'являються так часто і зростають настільки швидко, що інколи вони досягають економічно значущих розмірів, перш ніж регуляторні органи навіть не усвідомлюють, що вони існують. Крім того, фірми, що базуються на технологіях, які працюють за застарілою нормативною базою, ризикують недотримання чинних вимог. Прискорення темпів технічного прогресу піднімає питання про те, чи є традиційний підхід до регулювання фінансового сектору адекватним.

Через те, що процеси трансформації фінансової системи під впливом інноваційних технологій набирають обертів, реформування фінансової системи України має враховувати ці тенденції. На відміну від світових тенденцій, українська фінтех-індустрія залишається не достатньо розвиненою через слабкість фінансового сектору, з одного боку, та брак інвестицій в країну, з іншого. Проте навіть за таких умов фінтех-ринок в Україні розвивається вельми динамічно. На початку 2018 р. в Україні - понад 80 фінтех-компаній, близько 60% з яких були утворені упродовж трьох останніх років. Основними напрямками діяльності таких компаній є платежі і грошові перекази. Беручи до уваги потенціал України, еволюцію мобільних операторів і нових технологій, можна розраховувати на більш динамічний розвиток фінтех сектору. Умовами для цього є інвестиції, впровадження чітких правил роботи та дерегулювання існуючого законодавства цієї сфери, а також стабільний розвиток фінансового ринку в цілому.

Важливу роль у фінансових інноваціях займають фідучіарні гроші. Ряд центральних банків у світі розглядають можливість емісії цифрових фідучіарних грошей з метою скорочення загального рівня витрат у платіжній системі та забезпечення більшого контролю над пропозицією грошей з боку регулятора. Наразі жоден з центральних банків не вдався до цього кроку, але вони розглядають різні види технологій, які б дозволили їм це зробити. Банк Англії брав найактивнішу участь в цій дискусії, ніби даючи зрозуміти, що цифрові фідучіарні гроші є неминучим кроком, хоч і не близьким. З іншого боку, впровадження цифрових

фідучіарних валют ставить серйозні питання до конфіденційності даних (певні варіанти реалізації програми емісії цифрових фідучіарних грошей дозволять державі отримати доступ до інформації про всі ваші витрати), розподіл грошових коштів (миттєве стягнення податків і розподіл грошових коштів можуть за короткий час згубним чином ослабити ідею доцільності володіння грошовими знаками), високий рівень складності і кібер-аварії. Здатність швидко запроваджувати креативні підходи до оподаткування може сприйматися як непередбачувана непостійність, і це може значно зашкодити економіці [79].

Упродовж останніх років швидко зростає популярність криптовалют, домінуючою серед яких є Bitcoin. На відміну від фідучіарних грошей ця нова форма не випускається ні центральними (як банкноти), ні комерційними банками (як депозитні рахунки), та не є борговим зобов'язанням емітента, що відрізняє її від електронних грошей та безготівкових розрахунків. Аналітики Європейського Центрального банку вважають, що теоретичною основою створення Bitcoin є австрійська економічна школа, що критично відноситься до існуючого порядку емісії грошей. Її представники вважають, що сучасна емісія грошей створює передумови до інфляції. Поширення криптовалют стикається з перешкодами фінансового та правового характеру через те, що їх цінність залежить від залучення нових користувачів, що притаманне фінансовій піраміді. Станом на 30.01.2018 р. ринкова капіталізація криптовалют у світі становила 538,4 млрд дол. США, при цьому 80% цієї суми припадають на десятку лідерів рейтингу цифрових валют. Але на ринку криптовалют стався серйозний обвал, через що загальна капіталізація різко впала, а саме до 128,6 млрд дол. США (станом на 25.12.2018 р.) [25].

Оцінка рейтингу криптовалют за рівнем капіталізації наведена в табл. 3.2 Bitcoin, який з'явився у 2009 р. посідає перше місце в рейтингу найбільш популярних криптовалют, його капіталізація становить 66,5 млрд дол. США. Упродовж 2017-2018 р. Bitcoin розколовся на Bitcoin, Bitcoin Cash та Bitcoin SV. Ripple (XRP) посідає друге місце (15,59 млрд дол. США). Ця криптовалюта з'явилась у 2012 році та орієнтована на операції з обміном валют без зворотних платежів. Ethereum або валюта «розумних контрактів» була створена у 2015 р.,



сьогодні її капіталізація становить 13,5 млрд дол. США. Замикають десятку валюти Bitcoin SV і TRON із 1,65 та 1,33 млрд дол. США відповідно.

Таблиця 3.2

## ТОП-10 криптовалют за рівнем капіталізації (станом на 25.12.2018 р.)

Назва криптовалюти	Рік появи	Ціна, дол. США	Ринкова капіталізація, дол. США	Об'єм за день	Зміна за день, %
Bitcoin	2009	3 812,13	66 532 979 306	6 524 780 000	-9,18
XRP	2012	0,38	15 586 995 521	1 208 250 000	-11,51
Ethereum	2015	129,79	13 498 463 819	3 841 510 000	-11,14
Bitcoin Cash	2017	170,83	2 994 596 875	650 910 000	-16,98
Stellar	2015	0,12	2 354 253 959	133 804 000	-10,28
EOS	2017	2,59	2 351 398 308	1 070 410 000	-13,07
Tether	2015	1,02	1 885 998 431	6 143 430 000	-0,38
Litecoin	2011	31,15	1 860 455 992	528 898 000	-12,05
Bitcoin SV	2018	94,16	1 650 551 559	161 296 000	-14,02
TRON	2017	0,02	1 328 516 025	152 168 000	-12,72

Джерело: [216]

Крипторіжа є торговою платформою, що дозволяє користувачам купувати й продавати, зберігати й обмінювати криптовалюту. Принцип функціонування таких майданчиків аналогічний валютним, товарним і фондовим біржам світу (табл.3.3).

Таблиця 3.3.

## ТОП-10 бірж криптовалют за обсягом торгів

Назва	Штаб-квартира	Дата відкриття	Об'єм (за 24 год.)	Об'єм (за 30 днів)	Зміна за день, %
BitMEX	Гонконг	2014	1 952 601 394	51 855 054 918	-12,14
Bithumb	Сеул	2016	1 301 244 673	36 286 787 530	-36,30
Binance	Шанхай	2017	1 072 367 851	17 559 349 586	-24,19
OKEx	Гонконг	2015	1 055 805 352	14 723 853 286	-12,92
DigiFinex	Сінгапур	2018	701 588 909	10 344 799 536	-17,16
Huobi	Сінгапур	2013	611 179 385	11 769 599 937	-39,45
ZBG	Шанхай	2018	508 144 371	7 226 224 061	-3,34
Bit-Z	Гонконг	2016	434 240 976	6 632 234 061	5,81
CoinBene	Сінгапур	2017	428 120 006	7 871 924 600	-12,97
Upbit	Сеул	2017	416 652 841	5 267 431 237	-39,16

Джерело: [216]

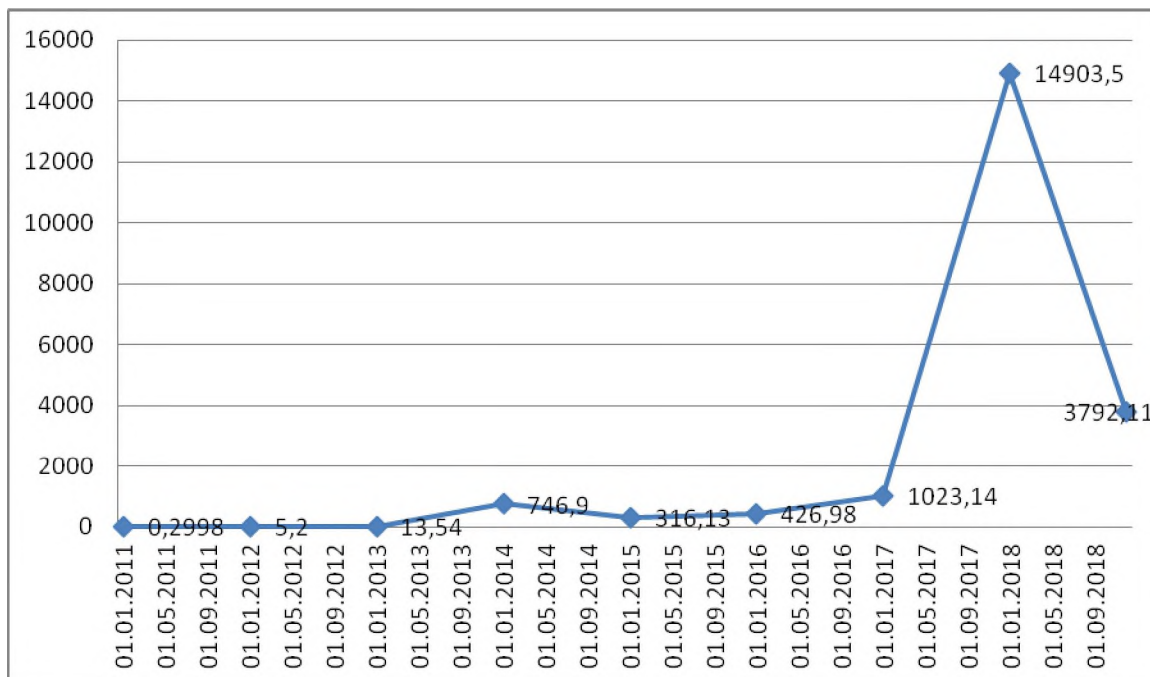
Найбільша частка обмінних операцій з криптовалютою припадає на Велику Британію (18%), США (12%), Канаду та Японію (по 6%). Лідерами за кількістю «гаманців» криптовалют є США (34%), Велика Британія (15%), Німеччина, Швейцарія та Китай (по 6%). У Китаї розвиток ринку криптовалют не пов'язаний з діяльністю фінансових інституцій, яким заборонено здійснювати операції з такими інструментами.

Очолюють рейтинг кількості платіжних трансакцій також США та Велика Британія (по 15%), далі йдуть Південна Корея (10%), Китай, Австралія, Мексика та Аргентина (по 4%). Абсолютним лідером за «видобутком» криптовалюти є Китай (58%), де знаходиться 17 таких «шахт», на другому місці – США (16%). Місце «видобутку» обирається логічно з позиції економічності процесу. Умовами для його розвитку є дешева електроенергія (Китай, Індія, Туреччина, Венесуела, США, Канада), висока швидкість Інтернет-зв'язку (Західна Європа, Австралія, Нова Зеландія, США, Польща, Угорщина, Румунія, Канада, країни Балтії), низька температура, що сприяє охолодженню (Польща, Угорщина, Румунія, Канада, країни Скандинавії, Росія, Ісландія). Проте лише незначна частка країн використовує наявний потенціал. Найпотужніші осередки «видобутку» знаходяться у Китаї та Грузії, США та Канаді. Менш потужні – у Венесуелі, Польщі, Ісландії, Швеції, Естонії, Таїланді та Гонконгу [216].

Цінність валюти Bitcoin визначається виключно балансом попиту та пропозиції на віртуальних біржах, таких як MT.Gox, BitStamp, BTC-E, Mxnow, Cryptsy і Virsecurex. А з недавнього часу на біржі ICBit можна торгувати ф'ючерсами на пару долар/Bitcoin. Лондонська біржа Coinflood відкрила свій майданчик для торгівлі віртуальною валютою Bitcoin.

Аналізуючи динаміку курсів криптовалют (рис. 3.3), можемо зробити такі висновки. По-перше, на відміну від фіатних валют, криптовалюти мають односпрямовану тенденцію росту та спаду курсів. По-друге, коливання курсів криптовалют має дуже стрімкий характер, тобто криптовалюта має високу волатильність. По-третє, фактори впливу на курси криптовалют суттєво

відрізняються від факторів впливу на курси фіатних валют. Спекуляції з криптовалютою також сильно впливають на її волатильність.



**Рис. 3.3. Динаміка курсів криптовалют**

Джерело: [216]

Історія Bitcoin розпочалася з курсу 0,3 цента за монету, а сьогодні коливається в межах 700-800 доларів за монету, тобто цінність його зростає. Однак у сучасних умовах курс даної криптовалюти формується на основі закону Грешема під впливом спекулятивних очікувань. Однак чим більше операцій буде проводитися за участю Bitcoin (навіть з подальшою конвертацією в фіатні гроші для безпосередньої покупки), тим стійкішим буде його курс. Сайт компанії спрямований на користувачів віртуальних грошей, професійних трейдерів, забезпечуючи їм «стратегічні центри світового класу» і «складні пакети графіків». Для цього розробники запропонували користувачам перестрахуватися шляхом використання двохфакторної аутентифікації, а також зберігати Bitcoin оффлайн в захищених системах. Проте 80% трансакцій йдуть через MT.Gox, де всі зіставляють курси валют. Виходить, що MT.Gox є центром торгівлі для Bitcoin, що свідчить про часткову централізацію, а сама біржа може активно впливати на курс Bitcoin. За оцінками світових фінансових фондів, загальний обіг на біржі Bitcoin складає сотні мільйонів доларів. На початок січня 2018 р. ринкова капіталізація всього ринку

криптовалют становила 292 млрд дол. США. До першої трійки належать: Bitcoin – 155 млрд дол. США, Ethereum (платформа для створення децентралізованих онлайн-сервісів Blockchain, що працюють на базі смартконтрактів) – 44 млрд дол. США та Ripple (глобальна система взаємних розрахунків, створена банками для зниження транзакційних витрат міжбанківських і міжнародних переказів) – 28 млрд дол. США. У першій половині 2019 р. друга за величиною фондова біржа світу Nasdaq запустить Bitcoin-ф'ючерси.

Криптовалютні технології поки ще не набули широкого поширення, але вже спостерігаються ознаки опору їх впровадження. У 2017 р. уряд Гонконгу заборонив проведення ICO (залучення інвестицій в проекти з випуску криптовалют), в той час як Токіо надав Bitcoin статус законного платіжного засобу. Проте тепер існує певний ризик: ті, хто глобально ухиляється від податків, шукатимуть способи отримувати Bitcoin анонімно за кордоном, а потім «відмивати» ці гроші через японські рахунки. Підтримавши віртуальну валюту, Токіо ризикує стати податковою гаванню, подібно до Цюріха [8].

У Відні відкрився перший в світі Bitcoin-банк. Цей банк повинен зробити купівлю і продаж bitcoin простішим і безпечнішим. У банку встановлено спеціальні банкомати, які дозволяють обмінювати bitcoin на євро і навпаки. Клієнти банку також можуть отримати цікаву для них інформацію про віртуальні валюти. Проект став досить успішним, і після нього Bitcoin-банкомати стали з'являтися і в інших місцях.

В Україні ж «бум» криптовалют розпочався у 2014 р., коли було створено громадську організацію, що має на меті поширення, розвиток і вивчення віртуальних валют – Bitcoin Foundation Ukraine. З 19 грудня 2016 р. Українська біржа запустила торгівлю ф'ючерсними контрактами на індекс Bitcoin. У 2016 р. юридична компанія Axon Partners стала першою українською компанією, що внесла Bitcoin в свій статутний капітал. В Україні Bitcoin вже використовується як засіб платежу за товари, роботи, послуги.

У травні 2016 р. була запущена криптовалюта «Карбованець» (Karbowanec), яка має орієнтацію на Україну, але з практичної точки зору немає географічних

кордонів. 28 листопада 2017 р. вартість криптовалюти на деякий час перевищила 2 трлн дол. США, таким чином подорожчавши у 354 рази з моменту запуску. «Карбованець» заснований на протоколі Cryptonote, які не є клоном Bitcoin. Це електронні гроші, українська національна криптовалюта, як і Bitcoin, але анонімна завдяки технології Cryptonote. «Карбованець» відроджена в цифровій формі криптовалюта, оскільки електронні гроші людей не пов'язані з урядом або посадовими особами. Тільки безпосередньо сама особа, що проводить операцію, контролює свої кошти і несе відповідальність за їх безпеку. «Карбованець» – це егалітарна децентралізована система, де вартість монет ґрунтується винятково на попиті і пропозиції на ринку. Емісія залежить від постійного математичного алгоритму, де кожен може брати участь у викидах карбованців, отримуючи їх в якості винагороди. Операції з «Карбованцем» забезпечують повну анонімність і конфіденційність з використанням криптографічної технології [45].

Однак, як і будь-яке інше нове явище, криптовалюта викликає чимало сумнівів, таких як втрата пароля або доступу до електронного гаманця, можливість хакерських атак, неможливість внесення до статутного капіталу юридичних осіб. Незважаючи на це, українські ІТ-фахівці продовжують інвестувати в цю валюту, в результаті чого Україна сьогодні посідає 5 місце за кількістю користувачів біткоінгаманцями серед різних країн світу.

Застосування криптовалют як засобів обігу й платежу сьогодні розглядають лише в контексті грошових сурогатів (замінників), а тому криптовалюти можна охарактеризувати як нефіатні платіжні інструменти закритих платіжних систем. Для того, щоб існуючі криптовалюти стали новою формою грошей, необхідні такі кроки: офіційне визнання криптовалют із боку урядів і центральних банків грошима; включення криптовалют до національних чи колективних грошових систем (із відповідною перебудовою системи формування доходів і видатків державного бюджету, заробітної плати, соціальної допомоги, кредитування, інвестування, накопичення й заощаджень); повноцінне виконання такими валютами всіх функцій грошей; інституціоналізація довіри до криптовалют як нової форми грошей. Перспективи використання криптовалют як нової форми кредитних грошей –

депозитних цифрових грошей, створених на основі технології blockchain, полягають у випуску центральними банками або консорціумами комерційних банків власних криптовалют і запровадженні ідентифікаційної системи обліку національних грошей.

Однією з технологічних інновацій у сфері фінансових послуг у світі є запровадження пірингових систем кредитування і страхування. Зазвичай P2P-кредитування реалізується за допомогою інтернет-платформ, де користувачі можуть виступати і кредиторами, і позичальниками [79]. За допомогою P2P-платформи позичальник повинен заповнити електронну форму, вказавши необхідну йому суму позики, термін, бажану відсоткову ставку, інформацію стосовно своїх доходів, мети отримання коштів та контактні дані. Ідея приватного онлайн-кредитування в західних країнах нині користується великою популярністю. Світовий обсяг ринку Peerto-Peer (P2P) виріс з 1,2 млрд дол. США у 2012 р. до 64 млрд дол. США на початок 2016 р. та є одним з найбільш швидкозростаючих сегментів роздрібного кредитування [168, с. 687]. Активно працюють на цьому ринку американські компанії Prosper і Lending Club, британська Funding Circle, канадська Communitylend, німецька Smava, міжнародна компанія Kiva та інші. Очікується, що до 2020 р. лише в США обсяг P2P-кредитування становитиме понад 120 млрд дол. США. У 2017 р. в Китаї функціонувало вже близько 4 000 майданчиків для P2P-кредитування.

Учасники пірингових систем пояснюють свій успіх більш ефективними системами ризик-менеджменту на базі інноваційних технологій збору даних. Наприклад, Kabbage використовує дані про щоденні продажі і рейтинги «eBay» та «Amazon», тоді як «UPS», «QuickBooks» і «Yodlee» використовують відгуки у «Yelp» і «Facebook» для оцінки кредитного ризику. Таким чином, вони можуть приймати ультра швидкі рішення щодо позик і при цьому пропонувати високо конкурентні відсоткові ставки [79, с. 158].

Дохід компанії, яка організовує P2P-кредитування, формується за рахунок платежів позичальників або у вигляді фіксованої комісії, або у вигляді певного відсотка від суми отриманого кредиту. В їхній роботі відсутні етапи пошуку

клієнтів, оцінка ризиків здійснюється автоматично, а іноді і взагалі відсутня, а отже витрати, порівняно з фінансовими установами, менші. Таким чином, інвестування через P2P-сервіси більш прибуткове, а кредити обходяться позичальникам дешевше.

Кредитування банками населення через P2P-платформи є одним з інноваційних підходів, який доцільно використовувати банкам для нарощення кредитного портфеля. При цьому банк не витрачає ресурси на пошук клієнтів та просування своїх кредитних продуктів. В Україні банкам також доцільно долучатися до пірингового кредитування шляхом запровадження мультипартисипативного банківського кредитування.

В Україні вперше послуги P2P-кредитування у 2015 р. розпочав надавати ПриватБанк, пропонуючи вищу дохідність (у середньому +5% річних від базових ставок за вкладами). Станом на 01.04.2016 р. обсяг P2P-кредитування в Україні становив 1,5 млрд грн. В Україні цей ринок тільки починає розвиватися. На нього звертали увагу банки, але через падіння рівня довіри до банківської системи в цілому спроба успіху не мала. Повинна була з'явитися незалежна платформа прямого кредитування (від людини до людини). Першою в Україні платформою прямого P2P-кредитування без посередників став FinHub.

Для ефективної діяльності міжнародного фінансового центру необхідно, щоб зміни відбувалися не лише у сфері фінансових інновацій, а й у сфері фінансових інститутів. Ці елементи повинні постійно вдосконалюватися, щоб забезпечити вимоги трансформаційних змін. Глобальна доступність до Інтернету, підвищена цікавість до соціальних мереж, он-лайн магазинів та універсальних пошукових систем, формування покоління смарт-фонів та мобільних додатків сприяла змінам у функціонуванні банківських систем, зокрема появі так званих необанків. Необанки прийнято вважати конкурентами традиційних банків. Особливістю необанків є те, що окрім традиційних банківських послуг (рахунки і операції за ними, кредити, управління капіталом, інвестиції, депозити тощо) вони прагнуть використовувати й новітні інструменти, наприклад, P2P-кредитування, краудфандінгові платформи, фінансових роботів-консультантів, криптовалюту. Також необанки, як правило,

пропонують вищі процентні ставки, більш низький рівень комісій (або взагалі їх відсутність) і вищий клас обслуговування та підтримки.

Говорячи про перспективи функціонування необанків у світі, варто зазначити, що вони, як різновид фінтех-компаній, значною мірою залежать від розвитку глобальних інвестицій у фінансові технології. Згідно з даними компанії Accenture і фонду Partnership Fund for New York City, їх обсяг за підсумками 2017 р. збільшилися в три рази і досяг 12,2 млрд доларів США [1]. Інтерес до таких інвестицій щороку зростає, про що свідчать заяви компаній Китаю, США, Канади, Великобританії. Тому майбутнє необанків у світі видається експертам досить перспективним. Галузь стала настільки популярною, що міжнародні фінансові центри, такі як Лондон і Нью-Йорк, готові боротися за її монополізацію, приваблюючи необанки вигідними умовами реєстрації та оподаткування.

Компанія Burnmark опублікувала звіт «Pulse of Fintech Q2-17» згідно якого у світі нараховується 70 таких фінансово-кредитних установ (див. табл. 3.4) При цьому переважна більшість таких фінансових посередників розташована у Великобританії, з них у Лондоні – 31. Якщо ж говорити про найбільш популярні сьогодні необанки, то варто назвати Monzo, Starling, Tandem, ING Direct, Fidor Bank та інші. На особливу увагу заслуговують Atom Bank та Number, оскільки їх стрімке піднесення якнайкраще свідчить про потенціал розвитку необанків.

Таблиця 3.4

## Розподіл необанків за країнами світу у 2017 р.

Фінансовий центр /Країна	Лондон /Великобританія	Мумбаї /Індія	Нью-Йорк/США	Париж /Франція	Франфурт /Німеччина	Гонконг /Китай	Ванкувер /Канада	Мадрид /Іспанія
Кількість необанків	31/40	4/8	2/5	2/4	1/3	1/2	1/1	1/1

Джерело: [254]



У Польщі в 2012 р. з'явився Mbank – онлайн-структура з високотехнологічною ІТ-платформою, що має понад 200 функцій. Угорська група OTP Group створила аналогічний Touch Bank, який орієнтується на клієнтів сегмента affluent – «середній клас і вище». Разом з тим варто відзначити, що створення таких банків є достатньо дорогою інвестицією і потребує значних коштів на підтримку діяльності

Поступово зростає інтерес до необанків і в Україні. Колишні керівники ПриватБанку в травні 2017 р. заявили, що вони спільно із партнерами, – Універсал Банк і iBox – запуснуть восени 2017 р. перший український небанк [4]. Очевидно, що мало стати відповіддю на сучасні тенденції розвитку мобільного банкінгу і початком появи в Україні принципово нових банківських установ, однак поки що ця ідея не отримала втілення.

Перший небанк в Україні – Monobank створено у 2017 р. Відкриття і використання рахунку в цьому банку безплатні, а клієнт підключається до платіжної системи MasterCard. Сьогодні Monobank працює у партнерстві з ПАТ «Універсалбанк» та активно формує власну клієнтську базу. Потужна інфраструктура у вигляді високого проникнення мобільного зв'язку та смартфонів разом із технологічно грамотним населенням сприятиме розвитку FinTech в Україні.

Підсумовуючи, зазначимо, що на наш погляд, найбільш характерними особливостями функціонування нових міжнародних фінансових центрів, які визначатимуть їх тенденції в середньостроковій перспективі, є:

1. Функціональна трансформація «традиційного» міжнародного фінансового центру та поява нових типів МФЦ, діяльність яких заснована на інформаційній складовій. Все це дає можливість виокремити серед інших інформаційну функцію міжнародних фінансових центрів. Не заперечуючи такого підходу, зауважимо, що функціональну трансформацію міжнародних фінансових центрів під впливом інформатизації доцільно розглядати в двох вимірах: по-перше, на рівні стратегій «традиційних» МФЦ; по-друге, в якості появи та розвитку нових типів міжнародних фінансових центрів. При цьому складно сказати, який із процесів на сьогодні є більш значимим і важливим для фінансового ринку. Втім можна припустити, що у

середньостроковому тренді його основним наслідком буде універсалізація фінансових центрів, їх функціонування на спільній, інформаційній основі.

2. Впровадження технологій революції 4.0 у сферу фінансових операцій, в т.ч. — виникнення нових фінансових інструментів, функціонування роботів-консультантів. Про поширення таких технологій свідчить той факт, що в США з 2015 р. введена обов'язкова реєстрація роботів, призначених для алгоритмічної торгівлі фінансовими активами. Головними перевагами є суттєве скорочення вартості фінансових послуг, постійний контакт між клієнтом та фінансовим консультантом, підвищення об'єктивності реалізованих інвестиційних рішень.

3. Зміна формату взаємодії учасників мережі міжнародних фінансових центрів. Насамперед мова йде про максимальне використання підходу, орієнтованого на використання мобільних пристроїв у ланцюгу «фінансовий центр – фінансовий посередник – споживач фінансових послуг». Фактично мова йде про суттєве підвищення рівня автономності споживача фінансових послуг, мінімізацію взаємодії з представниками фінансового посередника, поступовий перехід на «M2M» технології у наданні фінансових послуг.

4. Фінансовий інжиніринг та інструментарні інновації фінансового ринку. Насамперед мова йде про появу різноманітних інноваційних фінансових інструментів, які мають надзвичайно різне функціональне спрямування — від ризик-менеджменту до податкових ефектів і збільшення дохідності учасників ринку.

5. Трансформація інфраструктури міжнародного фінансового центру під впливом запровадження технологій «Blockchain», яка дає можливість створити єдину точку доступу до масштабного масиву інформації для усіх учасників. З погляду учасників фінансового ринку ця технологія дасть можливість скоротити вартість обслуговування операцій, їх транспарентність, ринок зможе суттєво наростити кількісні параметри операцій [165, с. 24-25].

Звичайно, фінансові інновації у короткостроковому періоді можуть мати і негативні наслідки, наприклад, скорочення робочих місць у фінансових установах країн, що розвиваються. Проте довгострокові наслідки нових продуктів, таких як мобільні гроші, пірингові системи кредитування та страхування тощо можуть

лібералізувати фінансові послуги та стати рушійними силами трансформації міжнародних фінансових центрів.

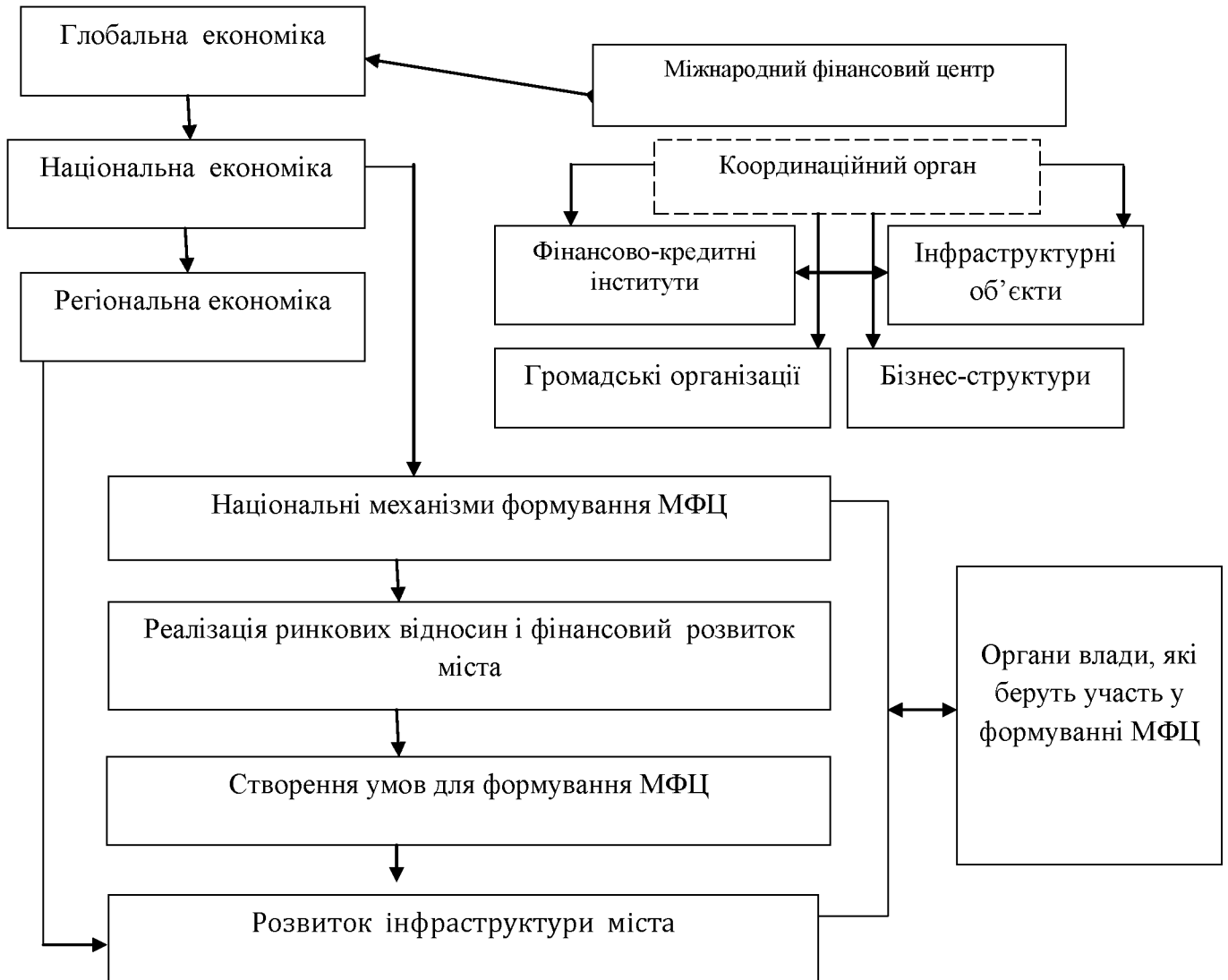
### **3.2. Стратегічні пріоритети трансформації міжнародних фінансових центрів**

Кінець ХХ ст. – початок ХХІ ст. ознаменований надзвичайно складними та суперечливими процесами, що відбуваються у фінансовій сфері. Активне кількісне зростання головних показників, інституційні та фінансові інновації, стрімкі технологічні «прориви» у забезпеченні фінансових операцій поєднуються з волатильністю основних процесів, втратою контролю з боку держави над процесами на фінансових ринках. За цих умов відбувається трансформація міжнародних фінансових центрів. Втім будь-які деформації не заперечують того факту, що саме фінансові ринки беззаперечно є найбільш потужною складовою міжнародних фінансових центрів, а процеси, які їм притаманні, — важливими індикаторами та факторами економічного розвитку МФЦ.

Не викликає жодних сумнівів, що в сучасному глобалізованому світі МФЦ формуються не за історичним принципом, а створюються за взаємодією бізнес-структур та органів влади. Формування і розвиток новітніх МФЦ відбувається за «сценарієм». Формування МФЦ є проектом створення фінансового кластеру або хабу, в рамках якого залучається як ділова спільнота, так і державні органи влади (рис. 3.4). Потреба в організації та подальшому розвитку концепції МФЦ в країнах з транзитивною економікою особливо відчувається в кризових умовах, коли в країні спостерігалася гостра необхідність зміни економічної системи.

Однією з умов цих змін повинен стати розвиток конкурентоспроможності фінансового ринку і його професійних учасників. Тому безпосередньою стратегічною метою МФЦ є створення конкурентного фінансового ринку на базі високотехнологічних фінансових інструментів.

Нами запропоновано основні етапи концепції створення МФЦ у країнах з транзитивною економікою.



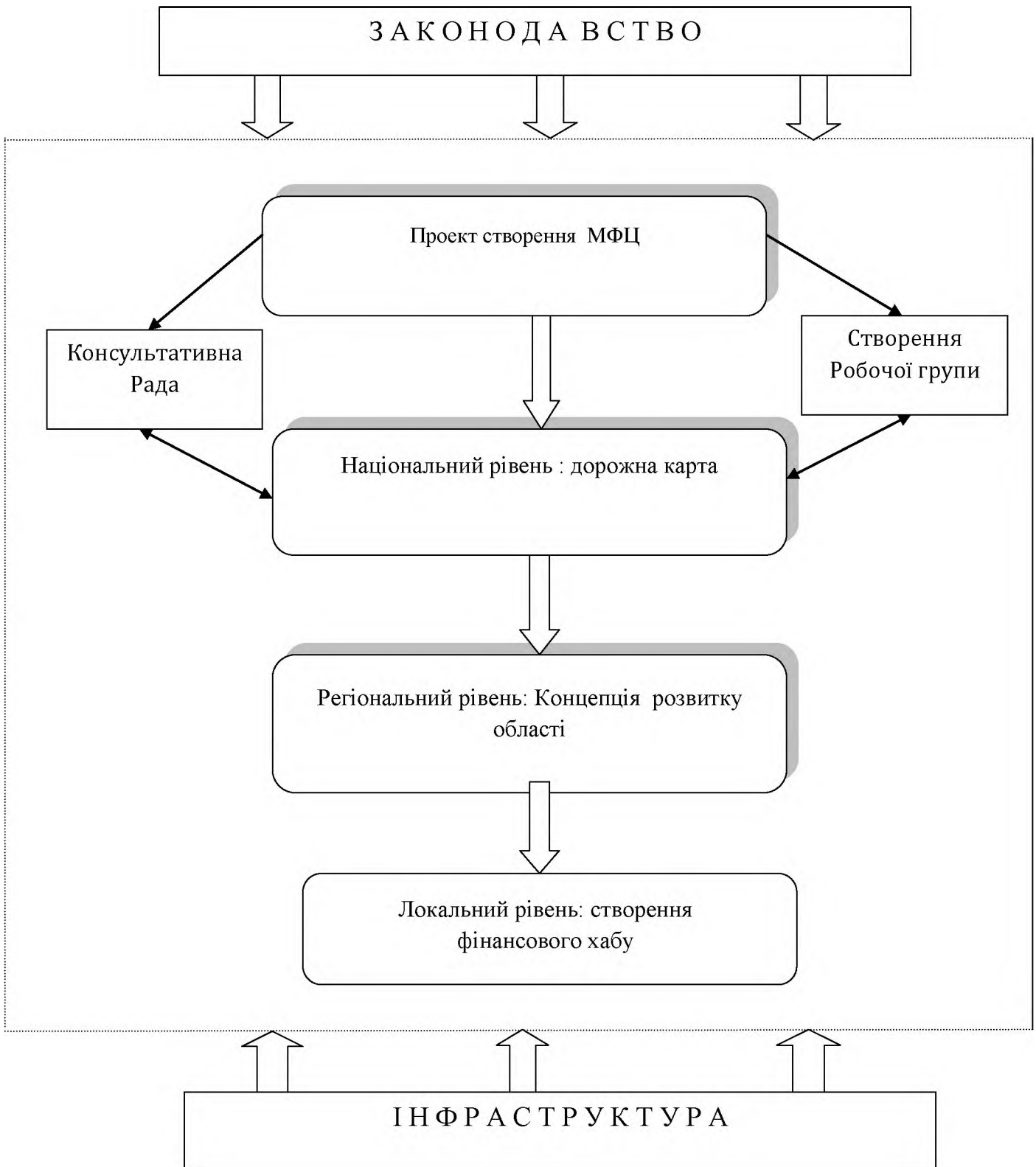
**Рис. 3.4. Концептуальна схема механізму формування новітніх МФЦ**

Джерело: побудовано автором

При розробці МФЦ необхідно працювати як на національному рівні, так і на локальному (рис. 3.5). Мета державної підтримки створення фінансового кластера для МФЦ полягає у проведенні виваженої економічної політики, спрямованої на реформування фінансової системи країни, поліпшення інвестиційного клімату та вирішення ряду гострих соціальних проблем.

Для цього країна спершу повинна розробити державної стратегію розвитку фінансової системи. Для прикладу, Стратегія сталого розвитку «Україна-2020»,

Стратегія відповідального розвитку Польщі на 2017-2020 рр. У даний час в практику реалізації масштабних програм впроваджуються дорожні карти.



**Рис. 3.5. Проект формування нового міжнародного фінансового центру**

Джерело: побудовано автором

Дорожні карти формують стратегічне бачення, уможливають залучення ресурсів на рівні компаній і урядів, стимулюють дослідження і процеси моніторингу. Варто взяти до уваги створення дорожньої карти й Україні, оскільки їх реалізація дозволить забезпечити прискорений розвиток вітчизняної фінансової індустрії: підвищити обсяг і якість реалізованих фінансових послуг для внутрішніх і зарубіжних інвесторів, прискорити інвестиційну й ділову активність в економіці, підвищити довгострокову стійкість фінансової системи та знизити вартість запозичень для національної економіки.

На другому етапі варто актуалізувати увагу на діяльності міста та розробити Концепцію його розвитку (рис. 3.6).

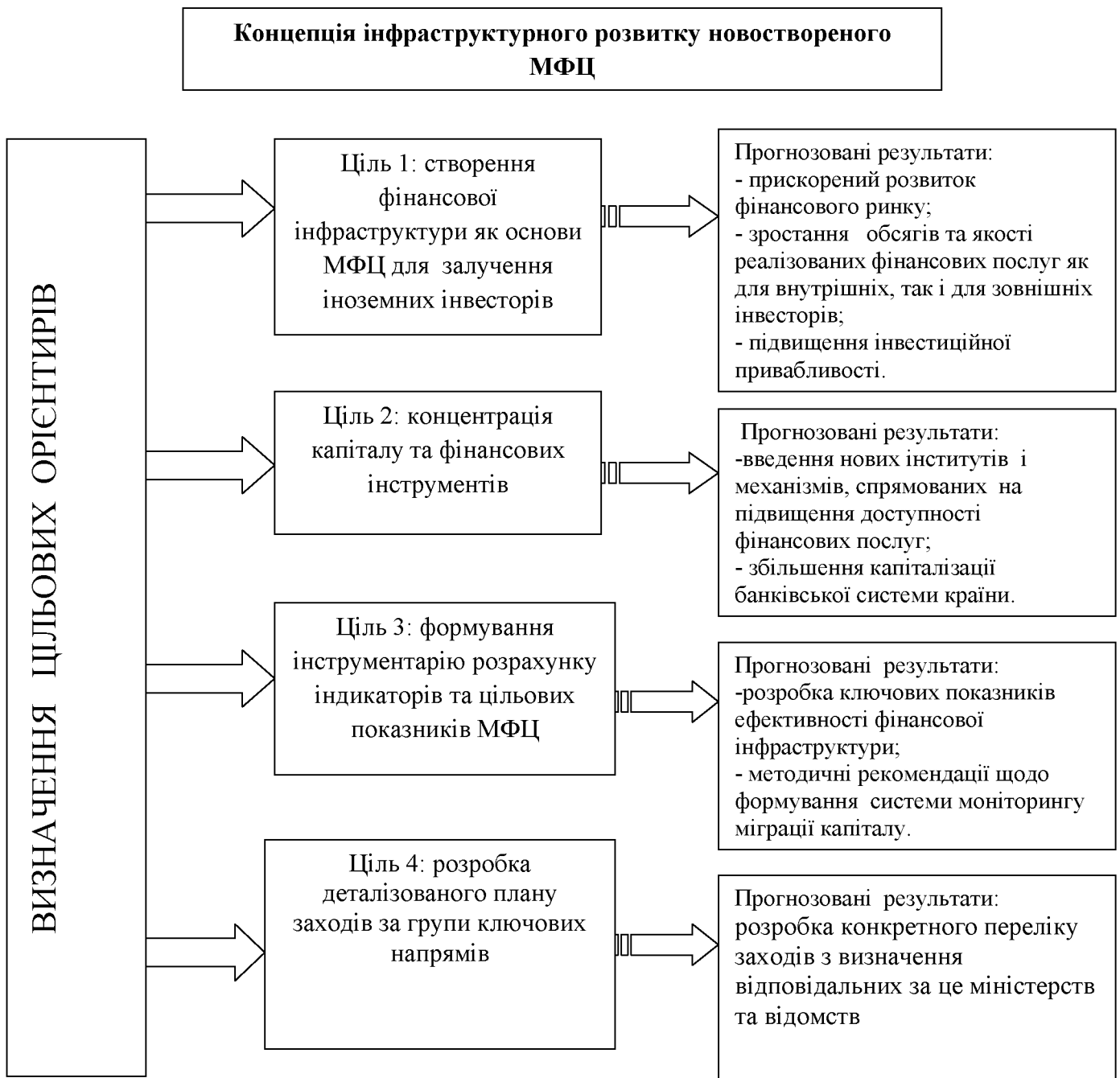
У рамках Концепції основною поставленою метою є перетворення столиці на великий фінансовий центр, який сприятиме розвитку економіки всієї країни і забезпечить країні лідируючі позиції на глобальних ринках товарів, капіталу і фінансових послуг.

На всіх етапах формування МФЦ невід’ємними елементами є законодавство та інфраструктура. Широкий спектр заходів підтримки розвитку МФЦ – від регулювання руху фінансових ресурсів і створення нормативно-правової бази до реалізації інфраструктурних проектів – знаходиться в компетенції центральної влади.

Очевидно, що стратегічними пріоритетами розвитку МФЦ є такі:

- вдосконалення нормативно-правової бази та законодавства про фінансові ринки з метою забезпечення високоефективного обслуговування міжнародного руху капіталу;
- визначення факторів попиту на фінансові послуги МФЦ, підготовка і ведення класифікатора стандартних фінансових послуг;
- вибір спеціалізації МФЦ в столиці, місті;
- розробка методики оцінки розвитку фінансової інфраструктури, моніторинг розвитку.

Автором пропонується концепція розвитку МФЦ країни з транзитивною економікою, в якій передбачені цільові орієнтири створення МФЦ та розробка ключових показників його діяльності.



**Рис. 3.6. Концепція інфраструктурного розвитку новоствореного МФЦ**

Джерело: побудовано автором

Учасники світогосподарських зв'язків розгортають жорстку конкурентну боротьбу за просування МФЦ на території окремих країн і спрямовують зусилля на максимальне задоволення запитів споживачів. Для формування МФЦ доцільно

створити органи управління ним. Подібну практику застосовують МФЦ трансформаційного типу – Астана, Дубай, Катар.

Транснаціональна система фінансових центрів з'явилася в результаті формування нового типу економічних зв'язків між ключовими виробничими фірмами і сервісними компаніями. Ряд деяких малих європейських міст (Аахен, Страсбург, Льєж, Арнхейм), що опинилися в стратегічно важливих для загальноєвропейських інтеграції пунктах, отримали можливість розвитку не тільки в рамках своєї країни, але і Європи в цілому. Ряд європейських міст (Берлін, Відень) отримали поштовх для свого розвитку в результаті вигідності свого місця для співпраці з країнами Центральної і Східної Європи.

На сьогоднішній день склався ряд передумов, які сприяють ослабленню ролі традиційних глобальних фінансових центрів на користь нових регіональних. Три традиційних центри світової економіки зіткнулися зі значними труднощами.

Актуальною проблемою є невизначеність щодо відновлення економіки США як найбільшого в світі ринку збуту. В ЄС невирішене остаточне питання подолання боргової кризи, що послаблює довіру інвесторів до євро як резервної валюти, а Японії для відновлення після стихійного лиха знадобиться значні фінансові ресурси.

У той же час зростання ролі фінансових центрів країн БРІКС обумовлене різноманіттям внутрішніх і зовнішніх факторів. Упродовж останнього десятиліття економічний розвиток країн БРІКС відігравав важливу роль у світовій економіці. Рушійною силою економічного зростання цих країн є багатство на природні ресурси, розміри території і населення. У 2014 р. сукупний ВВП країн БРІКС становив 30% від світового, а обсяги торгівлі досягали 17%. Темпи збільшення обсягів торгівлі між ними з 2001 по 2014 рр. склали 32% в рік [291].

Стабільно високою залишається привабливість країн БРІКС для іноземного капіталу, зокрема це стосується міжнародного руху капіталу всередині цієї групи. Китай поступово схиляється до експорту капіталу шляхом роботи в коопераційних моделях, таких як позики в сферах енергетики, сировини, інфраструктурних угод в рамках БРІКС, залишаючись у той же час привабливим для інвесторів з інших країн. Серед країн БРІКС лідером за обсягами прямих іноземних інвестицій є Китай. У



2014 р. частка Китаю в ПІ з п'яти країн досягала 48%, частина Індії – 17%, Росії – 19%. Разом з посиленням фінансового впливу країни БРІКС грають також важливу роль у світовій політиці, економіці, міжнародних справах. Ще одним з факторів, що свідчить про зростання їх впливу, є посилення участі в міжнародних організаціях, таких як Міжнародний валютний фонд і Всесвітній банк.

Таким чином, країни БРІКС стали точкою тяжіння глобальних фінансових потоків. Найбільші фінансові центри країн: Шанхай, Сан-Пауло, Йоганнесбург, Москва і Мумбаї – за обсягами наявного капіталу і рівнем розвитку істотно відрізняються між собою і, відповідно, займають на сьогоднішній день різні позиції на світовому фінансовому ринку.

Нинішній стан і тенденції функціонування глобальної економіки свідчать про наявність загроз і високий ступінь невизначеності, які відбиваються на транскордонному русі капіталу. Серйозною перешкодою на шляху відновлення обсягів ПІ можуть стати такі фактори ризику як структурна недосконалість світової фінансової системи, непередбачуваність глобальної системи економічного управління, криза суверенного боргу й фінансового сектору в деяких розвинутих країнах (Італії, Іспанії, Греції, Португалії), а також зростаюча інфляція й ознаки «перегріву» в країнах із ринком, що формується (Росії й Китаї). Темпи зростання розвинутих країн, як і раніше, є істотно нижчими, ніж країн, що розвиваються. Найшвидші вони у країнах Скандинавії й Польщі. У Норвегії приріст ВВП у 2012 р. становив 2,9%, Польщі – 2,1%, Німеччині – 0,8% і Франції – 0,1%. Італія й Іспанія зазнали падіння виробництва. Нестабільність демонструє економіка ЄС – найбільшого за вартістю ВВП економічного центру світу [291].

Сповільнення динаміки розвитку господарства також властиве країнам, що розвиваються, зокрема Китаю. Водночас з огляду на масштаби національної економіки та фінансових ринків найбільший потенціал розвитку мають міжнародні фінансові центри в Шанхаї і Шеньчжені (КНР), Мумбаї (Індія). Однак їхнє зростання нині стримується низкою чинників, насамперед обмеженням на здійснення валютних операцій, пов'язаних із рухом капіталу, і допуском нерезидентів до роботи на фондових біржах. Так, в Індії для отримання допуску до

купівлі акцій місцевих компаній іноземний учасник повинен визнаватися «іноземним інституціональним інвестором», при цьому частка його участі в капіталі компанії не може перевищувати 5%. І хоча Китай та Індія вживають заходів зі спрощення правил діяльності нерезидентів, зберігаються бар'єри, що забезпечують стабільність внутрішніх валютно-фінансових ринків і захищають їх від припливу спекулятивного капіталу, ускладнюючи становлення в цих країнах міжнародних фінансових центрів глобального значення. Крім валютних та інших обмежень на конкурентоспроможність міжнародних фінансових центрів у Китаї та Індії істотно впливають:

- недостатньо ефективна система регулювання фінансової діяльності, котра не забезпечує належного захисту інтересів інвесторів і збільшує їхні трансакційні витрати;

- складна податкова система, яка не передбачає спеціальних податкових пільг для учасників торгівлі;

- відносна нерозвинутість соціальної та бізнес-інфраструктури;

- доволі високий рівень корупції й наявність політичних ризиків.

Вочевидь усунення цих бар'єрів і формування принципово нового бізнес-середовища, сприятливого для успішного розвитку міжнародних фінансових центрів у Шанхаї, Шеньчжені і Мумбаї, потребує чималих витрат часу і зусиль з боку держави й бізнесу, в тому числі лібералізації національної валютної політики та повного відкриття внутрішніх фінансових ринків.

Таким чином, стрімкого зростання міжнародних фінансових центрів у Китаї та Індії, а також в інших країнах, що розвиваються, з обмеженими можливостями для створення таких конкурентоспроможних центрів, найближчим часом не очікується. Їхній розвиток відбуватиметься поступово, у зв'язку зі зростанням національної економіки і фінансового сектору.

У зв'язку з появою кваліфікованих спеціалістів виникає попит на супровідні категорії – нерухомість, послуги, що створюють додатковий ефект для розвитку інфраструктури міста, тому Касабланка цілком може стати одним із привабливих та конкурентоспроможних фінансових центрів у світовій економіці.

Специфічною формою фінансових центрів є офшорні зони – позанаціональні фінансові центри: невеликі юрисдикції з максимально ліберальними податковим і валютним режимами, режимом транскордонного руху капіталів, які надають корпоративні і комерційні послуги нерезидентам через офшорні компанії та інвестиційні офшорні фонди. Переважна частина операцій, котрі здійснюються глобальними фінансовими центрами, й управління підприємствами і компаніями багатьох країн відбуваються в офшорних фінансових структурах, що розміщуються здебільшого в малих країнах або на островах (Кайманові, Британські Віргінські, Бермудські, Багамські, Джерсі, Мен, Гернсі, Кіпр та ін.) [126].

Підсумовуючи формування й створення окремих МФЦ, систематизуємо основні стимулюючі заходи, впроваджені в країнах для створення власного МФЦ:

- 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 виокремленням 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 здійснення 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) [129, с. 89].

Однак незважаючи на високий рівень розвитку, найбільші фінансові центри мають ряд недоліків і перешкод для подальшого розвитку (табл. 3.5). Таким чином,

можемо констатувати, що в період найближчих 15-20 років, інституційно сформується нова модель глобалізації. У рамках цієї моделі буде консолідовано якісно інший рівень керованості міжнародними фінансовими центрами. Новий формат глобалізаційного процесу у майбутньому базуватиметься на моделі синергетичної взаємодії на різних ієрархічних рівнях суспільної організації. По-перше, має відбутися трансформація ціннісної основи розвитку міжнародних фінансових центрів.

Таблиця 3.5

## Недоліки та перешкоди до подальшого розвитку деяких МФЦ

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	<ul style="list-style-type: none"> <li>- невизначеність законодавства відносно регулювання обігу цінних паперів;</li> <li>- недостатньо ефективна система страхування.</li> </ul>
Мумбай	<ul style="list-style-type: none"> <li>- відсутність ліквідного й ефективно регульованого ринку облігацій;</li> <li>- відсутність деривативів на національну й інші валюти, а також на кредитний спред;</li> <li>- відсутність великих інституціональних інвесторів;</li> <li>- відсутність висококваліфікованого персоналу всередині країни;</li> <li>- протекціоністська політика з боку держави.</li> </ul>
Дубай, Абу-Дабі	<ul style="list-style-type: none"> <li>- недолік сучасної соціальної й ділової інфраструктури, як наслідок, висока орендна плата</li> </ul>

Джерело: побудовано автором [129]

Домінуючі нині цінності матеріального споживання мають чималою мірою поступитися місцем цінностям нематеріальним, духовним, що складають основу вільного розвитку творчої особистості.

По-друге, відзначена ціннісна еволюція робить неминучою зміну співвідношення між економічними та неекономічними чинниками розвитку і зміну пріоритетів в рамках самої економічної діяльності МФЦ. Скоріш за все, на зміну лідерству в розвитку глобалізаційних процесах фінансового сектора мають прийти сфери освіти та науки, які у своєму розвитку визначатимуть загальну траєкторію еволюції глобальних процесів.

По-третє, має відбутися фундаментальна зміна способів побудови соціальних зв'язків та самого формату суспільно-економічної організації у світі.

До цього часу суспільна еволюція була пов'язана головним чином з превалюванням вертикальних зв'язків (владна ієрархія) над горизонтальними (взаємоузгодження і координація, спільне вироблення рішень незалежними суб'єктами відносин). Проте принципова неможливість утворення єдиної глобальної держави, єдиного світового уряду, з одного боку, і зростаюче поширення мережевих зв'язків між численними недержавними суб'єктами, з другого боку, ведуть до зміни вказаної парадигми.

У майбутньому класичні і звичні нам владні відносини на основі юридично закріплених компетенцій та силових засобів примусу до дотримання правових норм мають до певної міри поступитися відносинам співпраці (кооперації) на основі принципу визнання компетенції та морального авторитету. А отже домінування державних форм організації суспільного буття і міждержавного суперництва, як основи вироблення світової політики, буде поступово зменшуватися, тоді як різноманітні гнучкі мережеві структури, створені зв інтересами і фактично екстериторіальні за своїм характером, будуть дедалі більше поширюватися.

По-четверте, процес глобалізації має бути загалом сконцентрований на вирішенні дійсно глобальних проблем розвитку людства (передусім – екологія, охорона здоров'я, ліквідація бідності, розвиток ключових технологій та глобальної інфраструктури, створення умов для довготривалої безпеки в різних її вимірах),

позбавившись своєї універсальної уніфікаторської функції щодо формування інституціонального устрою різних країн – учасників світової економіки.

По-п'яте, у майбутньому глобальні процеси мають не лише співіснувати, але й органічно поєднуватися з процесами регіональними, національними й суто локальними – на основі вже апробованого всередині ЄС принципу субсидіарності, коли кожний процес організується переважно на тому рівні, на якому він може вирішуватися найбільш ефективно.

Таким чином, відбуватиметься трансформація міжнародних фінансових центрів у глобальній економіці. Світовий досвід створення та функціонування МФЦ показує, що вони будувалися не тільки за рахунок кількісного зростання економічних і фінансових показників. Поява нових міжнародних фінансових центрів (в Сінгапурі, Гонконгу, Дубай, Шанхаї) і зміцнення позицій «традиційних» центрів (в Лондоні, Нью-Йорку, Франкфурті, Люксембурзі) стало результатом здійснення цілеспрямованої новаторської фінансової політики. Іншими словами, розвиток цих МФЦ був успішним завдяки інвестиційній та інноваційній привабливості економік, складовим елементом яких вони стали. У зв'язку з цим стає виправданим, в якості відправної точки формування фінансового хабу для подальшої його трансформації в МФЦ у Києві, використання кращої практики провідних фінансових центрів у сфері законодавчого регулювання фінансових ринків, підготовки кваліфікованого персоналу, розвитку соціальної та бізнес-інфраструктури.

### **3.3. Адаптивна модель інтеграції України у мережу міжнародних фінансових центрів**

Сучасний розвиток світової економіки унеможливорює існування будь-якої країни осторонь інтеграційних процесів. Жодна країна світу не може забезпечити високу ефективність свого національного виробництва, якщо воно не інтегроване в тій чи іншій мірі у світове виробництво. В Україні сьогодні складно говорити про зростання ролі фінансового сектору в економічних трансформаціях, особливо на

фоні невизначеності у банківському секторі, складних процесів на фондовому ринку, слабкості небанківських фінансових інституцій.

Проте Україна також активно намагається інтегруватися у світову спільноту, віддаючи перевагу євроінтеграційному вектору. Зважаючи на сучасні трансформаційні зміни глобального фінансового середовища під впливом Революції 4.0, Україні варто взяти до уваги досвід країн Східної Європи та Центральної Азії щодо формування міжнародного фінансового центру, наприклад, Польщі. (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Рейтинг та місце у ньому фінансових центрів Східної Європи  
та Центральної Азії

Фінансовий центр	01.03.2017 р.		01.03.2018 р.	
	Місце	Рейтинг	Місце	Рейтинг
Варшава	36	664	45	620
Прага	58	637	71	567
Кіпр	76	619	72	566
Стамбул	78	617	76	562
Таллінн	44	653	79	559
Москва	89	601	83	555
Рига	53	642	87	551
Астана	New	New	88	548
Будапешт	72	623	89	547
Санкт-Петербург	87	603	91	531
Афіни	84	611	92	525
Алма-Ата	80	615	94	519
Баку	New	New	95	511

Джерело: [281]

На сьогоднішній день Польща є не тільки найбільшою економікою регіону, яка залучає значні інвестиційні потоки (головним чином з країн-партнерів по ЄС), а й демонструє значну позитивну динаміку в плані надання різних фінансових послуг. Важливим аспектом геоекономічних інтенцій Польщі є бажання створити регіональний фінансовий центр у Варшаві.

Фондовий ринок Польщі ґрунтується на моноцентричній біржовій системі, яку очолює Варшавська фондова біржа (ВФБ). Торги на ВФБ здійснюються на двох

майданчиках – основному (офіційне котирування) і паралельному. За кількістю емітентів цінних паперів (487 компаній) ВФБ є абсолютним лідером Центрально-Східної Європи у 2016 р. Для порівняння, на Німецькій фондовій біржі (Deutsche Börse AG) розміщено цінні папери 619 емітентів, Euronext – 1068, Афінській фондовій біржі (ATHEX) – 240 [37, с. 9].

Польща, створюючи інфраструктуру вільного ринку, особливу увагу зосередила на становленні фондового ринку, який перетворився на потужне джерело фінансування як для приватного, так і для державного сектора економіки.

Залучаючи в середньому 1,5 млрд євро нових розміщень на фінансовий ринок щорічно упродовж останніх 20 років, польський фондовий ринок вже традиційно входить до лідерів європейського фондового ринку за темпами розвитку (3-тє місце за кількістю нових розміщень у 2015 р.).

Зважаючи на сучасні трансформаційні зміни глобального фінансового середовища та європейських фінансових ринків зокрема, позиції країн Центрально-Східної Європи у світовому рейтингу фінансових центрів очікують підвищення. Фінансовою столицею Центрально-Східної Європи стабільно залишається Варшава (+23 позиції за останні 2 роки), випередивши навіть класичні західноєвропейські ринки Осло та Брюсселя.

Така висока теоретична оцінка має об'єктивне підґрунтя, що підтверджується основними показниками ефективності фондового ринку, перш за все, сукупною вартістю цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку країни, – його капіталізацією. За названим показником Польща є безумовним лідером Центрально-Східної Європи, перевищуючи цифри Угорщини та Чехії у 8 та 3 рази відповідно в 2015 р.

На нашу думку, внаслідок високої волатильності показника капіталізації та його чутливості до змін факторів внутрішньої і зовнішньої кон'юнктури, короткостроковий тренд розвитку ринку може бути спотворений випадковими коливаннями. Метод ковзного середнього «згладжує» випадкові впливи, знаходячи відцентрований вираз руху вектора капіталізації. Не менш важливою категорією аналізу розвитку фондового ринку є співвідношення його капіталізації до ВВП



країни, що дозволяє зробити висновок про розмір ринку цінних паперів щодо загального розміру економіки країни. Якщо такий вираз ділової активності перевищує 100%, то розвиток фондового ринку випереджає відповідні темпи розвитку економіки. Варто зауважити, що значення цього показника для більшості країн світу не перевищує 50%, що вказує на недостатню активність на цих ринках порівняно з потенційно можливою .

Під час дослідження встановлено, що в умовах трансформації глобального фінансового середовища відмінною рисою розвитку фондового ринку Польщі є відносно низька капіталізація, а також невисоке співвідношення активів фінансової системи до ВВП країни. Як і в інших країнах Центрально-Східної Європи розвиток фінансового посередництва залишається відносно низьким порівняно з відповідним середнім значенням для країн Єврозони. Так, активи фінансових установ Польщі не перевищували 123% від ВВП країни у 2015 р., відстаючи від країн Єврозони в 3,5 рази (467% від ВВП) [37].

Серед основних суб'єктів фінансової інфраструктури фондового ринку Польщі можна виокремити кредитні інституції (72,8% усіх активів фінансової системи), інвестиційні фонди (12,3%), страхові компанії (8,2%) та пенсійні фонди (6,4%). Останнім часом спостерігається позитивна динаміка зміни активів комерційних банків та інвестиційних фондів із одночасним скороченням залучених пенсійними фондами та кредитними союзами грошей. Як і в інших країнах Центрально-Східної Європи провідна роль належить банківському сектору, хоча Польща є однією з найменш банківсько-орієнтованих держав у регіоні (показник Чехії є в 1,5 рази вищим). Це компенсується за рахунок сектора суспільного інвестування – пенсійних та інвестиційних фондів, страхових компаній – частка яких у загальній структурі фінансових посередників є значно вищою порівняно з іншими країнами Центрально-Східної Європи. Більше того, досвід попередньої глобальної фінансової кризи довів, що надмірна участь банків у фінансових системах ряду розвинених держав Європи викликала підвищення системного ризику та негативного впливу на економічне зростання.

На основі узагальнених статистичних даних визначено, що близько третини усього накопиченого значення індексу WIG Варшавської фондової біржі припадає на банківський сектор. Аналізуючи структуру найбільших утримувачів акцій банків Польщі, можна зробити висновок, що у банківському секторі країни переважає іноземний капітал. Так, наприклад, 40,1% акцій розміщеного на ВФБ Bank Pekao (другий найбільший за активами банк Польщі) належать італійській UniCredit Group, іспанський Banco Santander S.A. володіє 69,4% акцій Bank Zachodni WBK, а американський City Bank має у своєму портфелі 75% акцій Bank Handlowy w Warszawie.

Хоча у світовому масштабі Польща не вирізняється ні розмірами території та населення, ні економічною потужністю, на теренах Європи її ресурсний потенціал, економічна й політична роль досить помітні. Так, у рейтингу Світового банку Doing Business 2017 Польща зайняла 24-е місце серед 190 країн, а в доповіді FDI Intelligence – перше місце в Європі і третє у світі (після Китаю і США) за привабливістю вкладень у виробництво [276]. Польща – це постсоціалістична країна, що має найбільш яскраві досягнення в перебудові економіки на ринкові засади. На відміну від Китаю, що продовжує дотримуватися соціалістичної моделі розвитку, Польща першою з колишніх соціалістичних країн рішуче відкинула комуністичну ідеологію і принципи соціалістичного господарства. «Шокова терапія» в реформуванні економіки прийняла в Польщі найбільш виразні форми. Таким чином, можна стверджувати, що за останні роки Польща значно покращила свої позиції та вийшла в лідери серед країн Східної Європи щодо залучення прямих іноземних інвестицій в економіку.

Варшавська фондова біржа – єдиний майданчик у Центральній та Східній Європі, який також пропонує інвесторам широкий набір похідних інструментів і структурованих продуктів. Ринок похідних цінних паперів, започаткований у січні 1998 р., розвинувся за трохи більше, ніж 10 років свого існування (табл. 3.7). Як видно з таблиці, Варшавська фондова біржа розвивається досить стрімко та стабільно. Кількість компаній, які перетворюють свої цінні папери на ВФБ, з кожним роком зростає. У період 2014-2015 рр. відбулося незначне зменшення обігу

акцій та облігацій, та на капіталізацію вітчизняних компаній така ситуація не вплинула. Знайомство ринку з деривативами почалося із введення ф'ючерсів на індекс WIG20 – індекс, у розрахунок якого входить 20 найбільших та найліквідніших компаній (так звані голубі фішки), що пройшли процедуру лістингу на фондовій біржі.

Таблиця 3.7

Основні показники розвитку Варшавської фондової біржі за 2010-2017 рр.

Рік	Капіталізація вітчизняних компаній, млн зл	Кількість компаній	Обороти акцій, млн зл	Обороти облігацій, млн зл.	Обсяг обороту контрактами, шт.
2010	542 646,12	400	234 288,00	1 428,00	14 009 202
2011	446 151,22	426	268 139,00	836,00	14 608 953
2012	523 390,23	438	202 880,00	1 043,00	10 592 353
2013	593 464,45	450	256 147,00	1 653,00	11 806 976
2014	591 164,93	471	232 864,00	992,0	9 001 819
2015	516 785,16	487	225 287,00	904,00	7 766 891
2016	557 123,58	487	159 227,79	1 381,87	7 597 905
2017	670 975,51	482	209 369,90	1 961,90	7 318 662
І п-чя 2018	569 332,03	473	70 397,68	1 016,39	4 036 142

Джерело: [301]

За роки свого існування ринок збагатився ще трьома видами ф'ючерсів із різними базовими активами: валютні ф'ючерси та ф'ючерси на акції і ф'ючерси на облігації. Якщо розглядати динаміка ринкової капіталізації компаній на Варшавській фондовій біржі, то упродовж останніх 11 років вона є позитивною. Капіталізація компаній зросла майже у 2 рази. Крім головного ринку є ринок NewConnect. Це платформа, де молоді компанії з високим потенціалом зростання мають можливість залучити інвестора. Даний ринок функціонує як Альтернативна система, де торгують фінансовими інструментами малих і середніх компаній. Ще однією платформою є ринок Catalyst, призначений для недержавних боргових інструментів – комунальних та корпоративних облігацій, а також для інвестиційних сертифікатів.

Однією з процедур виходу на фондовий ринок є процедура IPO. Серед українських компаній прикладом першого публічного розміщення цінних паперів на

Варшавській фондовій біржі є компанії Astarta Holdings та Kernel Holding. Наслідком даних операцій був вихід компаній на світовий фінансовий ринок та зростання цін їхніх акцій. Варто відзначити, що перевагою розміщення капіталу на головній біржі Польщі є лояльне законодавство, відносно невисокі витрати для розміщення.

Зацікавленість польських інвесторів в українських компаніях підтверджується наявністю окремого індексу WIG-Ukraine. Він є другим національним індексом, розрахунок якого здійснюється Варшавською фондовою біржею з 31 грудня 2010 р. До складу його портфеля входять компанії, акції яких котируються на Головному ринку ВФБ, місцезнаходження або центральний офіс розташований в Україні, або ж діяльність яких здійснюється в значній мірі на її території.

Перший курс індексу був опублікований 4 травня 2011 р. Перший історичний курс був визначений 31 грудня 2010 р. і складав 1000 пунктів. WIG-Ukraine – це дохідний індекс, тому при його розрахунку враховується ціна акцій, що входять до складу індексу та дохід від дивідендів та акцій. Упродовж трьох років індекс WIG-Ukraine коливався. Найменшого значення він досягнув у грудні 2014 р. і становив 259,83 пунктів. У березні 2016 р. індекс зріс і становив 379,44 пунктів. Причинами його падіння в грудні 2014 р. була зміна у структурі портфеля індекса, дестабілізація політичної і економічної ситуації в Україні. Головний ринок Варшавської фондової біржі призначений здебільшого для успішних підприємств з досвідом, які досягли значних фінансових успіхів у розміщенні акцій компанії на головному ринку ВФБ. Цей ринок призначений для компаній, які є високорозвиненими, здійснюють первинне публічне розміщення акцій (IPO) та мають намір провести чергові розміщення (SPO), зацікавлені залученням капіталу обсягом від трьох і більше мільйонів євро (до одного мільярда); чиї основні інвестори приймають рішення про довгострокове розпорошення капіталу серед менших інвесторів, особливо фінансових, розуміють біржу та ринок капіталу як місце для фінансування свого розвитку хоча б у перспективі декількох років.

Отже, головний майданчик Варшавської фондової біржі є оптимальним варіантом для високорозвинених компаній локального та регіонального рівнів з

достатньо високим рівнем капіталізації, стратегічна політика яких спрямована на залучення інвестиційних ресурсів за допомогою публічного розміщення акцій. Однак для розміщення акцій на Головній фондовій біржі Польщі підприємствам необхідно відповідати основним і поточним вимогам до лістингу. Проте з кожним роком вступ до Варшавської фондової біржі стає все важчим через зростання вимог. Тому для українських підприємств доступною є альтернативна торгова система NewConnect. Малому бізнесу краще орієнтуватися на NewConnect, оскільки даний альтернативний майданчик забезпечує більш лояльні вимоги до лістингу та прості процедури допуску, нижчі витрати на розміщення [149].

Важливим є те, що дана платформа забезпечує доступ до інвесторів та бізнес-партнерів, в майбутньому допомагає у формуванні іміджу компанії. NewConnect дає можливість залучення від 100 тис євро до 5 млн євро. Це є особливістю даного ринку, оскільки на основних біржових ринках об'єм розміщення фінансових інструментів рідко буває менше 10 млн. євро. Однак NewConnect має свої певні особливості. Так українські компанії в сучасних економічних умовах стикаються з рядом труднощів:

– у усьому світі діють міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ). Тому емітент повинен трансформувати свою звітність згідно з міжнародними стандартами і надалі вести облік у цих стандартах. Хоча для емітентів NewConnect вимога аудиторської звітності не є обов'язковою, але на практиці інвестори, що розглядають можливості придбання акцій української компанії, хотіли б бачити аудиторський звіт. Це зумовлює необхідність залучення ще одного консультанта – аудиторську компанію, і знову ж таки потребує затрат;

– згідно з правилами NewConnect до лістингу допускаються компанії, які мають європейську юрисдикцію. Це також приводить до додаткових дій – необхідності інкорпорації української компанії в євросону. Цю роботу здійснює ще одна діюча особа – юридичний радник. У результаті значно знизився показник головного індексу WIG-20. На сьогоднішній час цей показник повернувся до такого курсу, який був шість років тому. Поштовхом до його падіння був вивід грошових коштів з Відкритих пенсійних фондів, адже вони були постачальниками капіталу на

біржі і брали активну участь у його підвищенні. Упродовж 2015 р. індекс WIG-20 знизився на 20%, а WIG-Ukraine за цей час зріз на 50%, тому на тлі польських показників він залишається досить стабільним [149, с. 162].

Однією з основних причин цього є те, що акції українських підприємств значно подешевшали після погіршення економічної і політичної ситуації в Україні. Тому з одної сторони для іноземних інвесторів їхня ціна є привабливою, а з іншої – вкладення в українські фінансові інструменти для них є досить ризиковим. Хоч вимоги до лістингу на NewConnect є відносно лояльнішими, ніж на Головному ринку Варшавської фондової біржі, українським компаніям все одно не легко відповідати цьому рівню. Українським емітентам доведеться витратити більше часу та коштів. Але це є своєрідною «платою» за можливості, які вони отримають у майбутньому. І ці вимоги повинні тільки мотивувати українські компанії до підвищення стандартів своєї діяльності.

Отже, можна зробити висновок, що Варшавська фондова біржа та її альтернативні платформи є перспективним майданчиком для інвестування в українські компанії. Незважаючи на те, що умови лістингу та участі з кожним роком стають все жорсткіші, українських емітентів дані зміни повинні мотивувати до розвитку та зростання стандартів ділової активності. Залучення проміжного етапу виходу українських компаній на міжнародні фондові ринки забезпечить покращення інфраструктури на фінансовому ринку України. Оптимізація процедури IPO та можливість його проведення на території України значно вплине на кількість перших публічних розміщень, здійснених українськими компаніями, що, в свою чергу, покращить їхню ліквідність, капіталізацію фондового ринку країни. Дані зміни матимуть позитивний вагомий вплив на розвиток вітчизняної економіки.

Таким чином, у ході дослідження встановлено, що в умовах трансформації світового фінансового середовища фондовий ринок Польщі є безумовним лідером серед інших країн Центрально-Східної Європи як за капіталізацією, так і кількістю емітентів, оскаржуючи навіть лідерство країн Західної Європи за останнім показником.

За результатами аналізу чинників, що впливають на обсяг капіталізації ВФБ, виявлено залежність капіталізації біржі від іноземних портфельних інвестицій у акції польських емітентів. Більше того, значною є кореляція між індикатором капіталізації фондового ринку й активами фінансових інститутів Польщі, зокрема, найвищий коефіцієнт множинної кореляції отриманий при комбінації показників капіталізації фондового ринку, активів інвестиційних і відкритих пенсійних фондів.

У Польщі у 2016 р. відбулося злиття (об'єднання) двох комерційних банків та двох кооперативних банків, перетворення одного комерційного банку у філію кредитної установи, припинення діяльності однієї філії кредитної організації та банкрутство одного кооперативного банку. Як наслідок, кількість суб'єктів, які здійснюють банківську діяльність, зменшилася з 626 на кінець 2015 р. до 621 на кінець 2016 р., причому кількості комерційних банків зменшилася до 36, кооперативних банків до 558, а кількість філій кредитних установ не змінилися (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Окремі показники структури банківського сектору в Польщі у 2011-2016 рр.

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Кількість юридичних осіб, які здійснюють банківську діяльність, в т.ч.	642	642	640	631	626	621
- комерційні банки	47	45	41	38	38	36
- філії (відділи) кредитних організацій	21	25	28	28	27	27
- кооперативні банки	574	572	571	565	561	558
Кількість установ	13921	15412	15305	15062	14496	14476
Частка в активах сектору						
Банки, які контролюються внутрішніми інвесторами, %	35,0	36,4	36,8	38,5	41,0	43,4
Банки, які контролюються іноземними інвесторами, %	65,0	63,6	63,2	61,5	59,0	56,6

Джерело: [178]

Крім комерційних банківських установ та філій (відділів) кредитних організацій у Польщі розбудована широка мережа кооперативних банків, які упродовж останніх шести років зазнали суттєвих змін. Кількість самостійно

функціонуючих кооперативних банків зменшилася на 16 установ, з 574 кооперативних банків у 2011 р. до 558 у 2016 р. У багатьох країнах Європейського Союзу, наприклад, Італії, Нідерландах, Франції та Австрії, кооперативні банки відіграють велику роль [178, с. 136].

Велике значення в розвитку польського банківського сектору мали здебільшого історичні умови, звички й уподобання клієнтів і пропозиція продуктів та послуг, які адаптовані до потреб клієнтів, а також лібералізація правил і, нарешті, форма приватизації шляхом продажу банку стратегічному інвесторові та використання різних стимулів для іноземних інвесторів. На шляху процесу приватизації і припливу іноземного капіталу, банківський сектор у Польщі став сектором з переважанням іноземного капіталу. Проривом у цьому відношенні були 1998-2000 рр., під час яких частка іноземних інвесторів в активах банківського сектору збільшилася з 16,6% в 1998 р. до 69,6% у 2000 р. і яка залишалася на цьому високому рівні до 2008 р. (72,3%). Після 2008 р., як наслідок глобальної фінансової кризи і швидкого зростання банків з вітчизняним капіталом, частка іноземних інвесторів поступово знижувалася.

Проведена в 2014 р. консолідація посилила тенденцію до зростання польського банківського сектору і підвищення його концентрації. Придбання Nordea Bank Польщі під контролем казначейства банку РКО ВР збільшило частку банків з переважанням польського капіталу до 38,5%.

У 2015-2016 рр. у структурі банківського сектора знову спостерігалось збільшення частки активів, які контролюються вітчизняними інвесторами, з 41,0% на кінець 2015 р. (в результаті поглинання було придбано контрольний пакет акцій Alior Bank SA групою PZU SA до 43,4% наприкінці 2016 р. Наприкінці 2016 р. вітчизняні інвестори контролювали 12 комерційних банків і всі кооперативні банки (Казначейство держави контролювало 5 комерційних банків), а іноземні інвестори – 24 комерційні банки та всі філії кредитних установ (контрольні пакети акцій належали інвесторам з 18 країн, при цьому домінуючу роль відігравали інвестори з Німеччини (10,7%), Італії (10,4%) та Іспанії (8,8%). Таким чином, в Україні, Республіці Польщі, як і в інших країнах Центральної та Східної Європи, більшість



капіталу банків належить зарубіжним інвесторам. У США, Японії, Швеції та в інших країнах, частка іноземного капіталу у банківській системі становить від 0 до 7% [178].

У 2015 р. відбулося сильне зниження фінансового результату польського банківського сектору (чистий фінансовий результат банківського сектору склав 11187 млн злотих, що на 4690 млн злотих або 29,54%, нижче, ніж у 2014 р. Чистий фінансовий результат банківського сектора, досягнутий у 2016 р., склав 13908 млн злотих, що на 2721 млн злотих або на 24,3 % більше, ніж у 2015 р. Отримані зміни призвели до незначного поліпшення більшості основних показників ефективності. Зокрема, відсоткова маржа поліпшилася, з 2,24 у 2015 р. до 2,29 у 2016 р., знизилася співвідношення витрат до доходів (з 58,69% до 56,25%), зросли ROA (з 0,71 до 0,84) і ROE (з 6,60 до 7,76) .

У 2016 р. в Польщі відбулося значне збільшення капітальної бази – на кінець 2016 р. власний капітал банківського сектору склав 175,4 млрд злотих, що на 16,3 млрд злотих, або 10,2% більше у порівнянні з 2015 р. Зростання власних коштів відбулося здебільшого завдяки збереженню більше, ніж половини прибутків, отриманих у 2015 р., нових випусків акцій та усунення зі звітів «СК Банку», який показав порівняно високий негативний власний капітал наприкінці 2015 р.

Перспективи Польщі у становленні потужної регіональної держави в рамках багатополярних тенденцій сучасного світу дуже сприятливі. На даний момент Польща є найбільш швидкозростаючою економікою ЄС і Європи в цілому, яка має значні темпи зростання експорту, що істотно зміцнює геоекономічні перспективи Польської Республіки в сьогоденних умовах переформатування світової економіки.

На основі здійсненої нами оцінки ключових параметрів функціонування фондового ринку Польщі виявлено значну взаємозалежність активів інвестиційних фондів, страхових компаній і відкритих пенсійних фондів між собою, залежність яких від обсягу капіталізації ВФБ є найбільшою. Таким чином, отримані результати дослідження дозволяють виявляти реакції фондового ринку на коливання кон'юнктури цінних паперів, надаючи нові мотивації і можливості для

індивідуальних, корпоративних та інституційних інвесторів щодо прийняття ефективних рішень із розширення діапазону торгівлі цінними паперами.

Таким чином, у ході дослідження встановлено, що в умовах трансформації світового фінансового середовища фондовий ринок Польщі є безумовним лідером серед інших країн Центрально-Східної Європи як за капіталізацією, так і кількістю емітентів, оскаржуючи навіть лідерство країн Західної Європи за останнім показником. За результатами аналізу чинників, що впливають на обсяг капіталізації ВФБ, виявлено залежність капіталізації біржі від іноземних портфельних інвестицій у акції польських емітентів.

Україна досить успішно здійснює своє входження у світове господарство, маючи для цього всі необхідні можливості, але для прискорення даного процесу потрібно визначити головні проблеми економічної інтеграції і спрямувати максимум зусиль з боку держави і суспільства на їх вирішення.

Однак події останніх років суттєво дестабілізували економічну систему України, призвели до її глибоких структурних деформацій. Збройний конфлікт на Сході України, політична й економічна нестабільність викликали вплив прямих іноземних інвестицій через відсутність гарантій безпеки для інвестора та високий ступінь ризику. Зрозуміло, що в сучасних умовах Україна не спроможна забезпечити соціально-економічний розвиток за рахунок власних фінансових ресурсів і потребує притоку іноземного капіталу. Ситуація також ускладнюється зростаючою конкуренцією на світових ринках капіталу.

Проте економіка змогла впоратися з наслідками блокади, і в 2017 р. її зростання становило близько 2%. Крім того відновилися звичайні обсяги експорту товарів з країни завдяки укладенню угоди про зону вільної торгівлі між Україною та Європейським Союзом у січні 2016 р. Номінальний ВВП в Україні за останні шість років збільшувався, що в першу чергу обумовлено підвищенням середнього рівня цін. Цей факт підтверджується падінням реального ВВП з 1079346 млн грн у 2010 р. до 996236 млн грн у 2016 р. в постійних цінах 2010 р. В останні роки ВВП збільшується за рахунок галузі будівництва (ціни зростають), в структурі ВВП

збільшується доля сільського господарства (12%), відбулися зміни в банківській і фінансовій сфері, роль яких змінилася.

Всесвітній банк залишив незмінним прогноз щодо зростання ВВП України в 2018-2020 рр. ВВП України виросте на 3,5% в 2018 р. і на 4 % – в 2019-2020 рр. Покращення прогнозу в Нацбанку пов'язують з сприятливим впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, які відображаються на економічній активності більшості галузей в другому-третьому кварталах 2017 р. (табл.3.9).

Таблиця 3.9

## Динаміка ВВП України у 2012-2018 рр., млн грн.

Роки	Номінальний ВВП (в фактичних цінах)	Реальний ВВП (в цінах попереднього року)	Різниця (реальний – номінальний)	
2012	140889	1304064	-104825	-7,4%
2013	1454931	1410609	-44322	-3,0%
2014	1566728	1365123	-201605	-12,9%
2015	1979458	1430290	-549168	-27,7%
2016	2383182	2034430	-348752	-14,6%
2017	2982920	2445587	-537333	-18,0%

Джерело: [141]

В НБУ очікують, що в 2019-2020 рр. зростання ВВП досягне 3,2-3,5%. Споживання, завдяки зростанню зарплат і пенсій, активізації споживчого кредитування і поліпшення споживчого настрою населення, стане основним двигуном економічного зростання.

Показник ВВП в Україні продовжує залишатися на досить низькому рівні, що є значною проблемою, подолання якої є стратегічно важливим завданням для країни. Україна повинна підвищити свій рівень виробництва й експорту готової продукції, що в майбутньому підвищить показник ВВП. Багато чинників нівелюють результати дій влади спрямовані на підвищення ВВП, серед них: монополія на ринку важливих галузей економіки (спиртова, вугільна, паливна), корупція, тінізація ринку, війна на сході країни.

Для подолання всіх цих проблем необхідно проводити значні й ефективні реформи, які допоможуть досягнути ефективності в майбутньому. Комплексна зважена макроекономічна політика заснована на всебічному аналізі динаміки

макроекономічних показників дозволить вивести економіку України із кризового стану та покращити її соціально-економічне становище.

Формування сприятливого інвестиційного клімату є одним із стратегічних завдань, що стоїть сьогодні перед українською державою, від реалізації якого залежить можливість стабілізації національної економіки та її розвиток.

Упродовж 2014-2017 рр. банківський сектор України зіткнувся з комплексом проблем, основна частина яких носить загальноекономічний характер, а частина – породжена невваженою політикою Національного банку України. Серед найбільш вагомих тенденцій розвитку банківського сектору можна виокремити такі:

1. Значне скорочення кількості банківських установ. Станом на 01 лютого 2017 р. ліцензію Національного банку України мали 93 банківські установи (38 банків з іноземним капіталом) (табл. 3.10)

Таблиця 3.10

Основні показники діяльності банків України, 2013-2017 рр.

	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017
Кількість банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій	176	10	163	117	93
Кількість банків з іноземним капіталом	53	49	51	41	38
Кількість банків з 100% іноземним капіталом	22	19	19	17	17
Активи банків, млн. грн.	1127192	1278095	1316852	1254385	1212812
Пасиви банків, млн. грн.	1127192	1278095	1316852	1254385	1212812
Рентабельність активів, %	0,45	0,12	-4,07	-5,46	0,33
Рентабельність капіталу, %	3,03	0,81	-30,46	-15,91	3,33

Джерело: [142]

З початку 2016 р. кількість функціонуючих банківських установ скоротилася до 24. Загалом тенденцію щодо зменшення кількості банківських установ та підвищення рівня платоспроможності складових банківського сектору можна визнати як позитивну за умови, що зазначені тенденції стали наслідком виваженої та аргументованої політики Національного банку України.

2. Тенденція до скорочення кількості банків з іноземним капіталом. Упродовж 2015-2017 рр. у банківському секторі України спостерігається тенденція до зменшення кількості банків з іноземним капіталом: якщо станом на 01.01.2015 р. їх кількість становила 51, то вже у лютому 2017 р. – 38.

3. Зростання частки державних банків у структурі активів банківської системи України. 21 грудня 2016 р. між Фондом гарантування вкладів фізичних осіб та Міністерством фінансів було підписано договір про продаж 100% акцій ПАТ «Приватбанк». З моменту передачі власником 100% акцій банку є держава в особі Міністерства фінансів України.

4. Зростання недовіри до діяльності банківських установ. Зазначена тенденція в значній мірі обумовлена непродуманою політикою Національного банку. Банківський сектор України, починаючи 2014 р. зіткнувся з серйозною проблемою, яка загрожує його ліквідності та нормальному функціонуванню всієї фінансової системи – масовим відтоком депозитів. Упродовж 2014-2015 рр. банки України втратили 15,6 млрд грн. депозитів у національній валюті або 3,9%. Потрібно відзначити, що відтік депозитів у національній валюті фізичних осіб має більш негативну динаміку і становить 64,6 млрд грн або 25,5%.

Сукупний обсяг зобов'язань українських банків упродовж 2016 р. скоротився на 1,6% до 1,133 млрд. грн. Протягом 2016 р. сукупний обсяг клієнтського портфелю БСУ збільшився на 14,2% та станом на 01.01.2017 р. відповідав 807,07 млрд грн. За строковим характером у клієнтському портфелі переважають короткострокові депозитні вклади строком до 1 року. Яскраво виражена тенденція до зменшення обсягу строкового ресурсу існує з початку 2014 р. Тенденція до зростання обсягу вкладів на вимогу встановилася з вересня 2015 р. Станом на 01.01.2017 р. їх сума відповідає 411,59 млрд грн, що дорівнює 48,2% сукупного портфелю коштів клієнтів (42,5% на початок 2016 р.) [142].

5. Відтік депозитів в іноземній валюті. Ситуація з відтоком депозитів в іноземній валюті набагато складніша в порівнянні з депозитами в національній, що ще більше посилюється зовнішніми факторами. Банківський сектор України упродовж 2014-2015 рр. втратив 16,2 млрд дол. США депозитів або 55,1% всіх

депозитів в іноземній валюті на початок 2014 р. Частка депозитів, залучених в іноземній валюті, в сукупному клієнтському портфелі коливається біля позначки в 50%. Упродовж 2016 р. показник рівня доларизації клієнтського портфелю відображає тенденцію як до зростання, так і спаду.

З огляду на високу ризикованість банківської діяльності в Україні, що існує та з високою вірогідністю буде зберігатися ще достатньо довгий час в майбутньому, багато з власників комерційних банків, особливо невеликих, можуть вибрати самоліквідацію як більш раціональний, ніж продовження діяльності варіант.

Детальна інформація про динаміку кількості банків України відображена нижче, табл. 3.11.

Таблиця 3.11

## Кількість банків в Україні за період 2012-2017 рр.

№	Показники кількості банків	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Загальна кількість банків	186	174	178	161	118	99
2	Банки з іноземним капіталом	48	49	51	41	38	36
3	Банки зі 100% іноземним капіталом	17	19	19	17	17	16
4	Частка банків з іноземним капіталом в (%)	41,6	34,2	32,5	43,3	48,8	46,5

Джерело: [142]

Разом з тим різке скорочення кількості банків, в тому числі з політичних причин, неоднозначно відбувається на підвищенні конкурентоспроможності та ефективності роботи банківської системи в цілому.

Швидкі темпи зростання власного капіталу банків дозволять збільшити як кількість кредитних угод, так і їх обсяги, що дасть можливість профінансувати масштабні довгострокові проекти, які потребуватимуть мільярдних капіталовкладень. Однак через об'єктивні та суб'єктивні обставини капіталізація вітчизняної банківської системи є значно нижчою, ніж капіталізація банківських систем Єврозони (ЄС-19) та Польщі, де співвідношення власного капіталу банківської системи та валового внутрішнього продукту сягає 50-90%.

Проведемо моделювання активів банківської системи України.

*Чисті активи.*

$$y = 744282,1 + 164079,3 \ln(t), R^2 = 0,8384, \quad (3.1)$$

$y$  – обсяг чистих активів, млн грн,  $t$  – період часу, квартал

Динаміка описується логарифмічною залежністю. Перша похідна даної функції обернено пропорційна до аргумента. Це означає, що маємо сповільнений ріст обсягів чистих активів у часі.

*Кредитний портфель*

$$y = 577703,2 + 15422,07t, R^2 = 0,8021, \quad (3.2)$$

$y$  – обсяг кредитного портфеля активів, млн грн,  $t$  – період часу, квартал.

Середнє квартальне зростання обсягів кредитного портфелю становить 15422,07 млн грн. Середньо квартальний темп зростання обсягів власного капіталу - 101,13%.

Середнє значення обсягів власного капіталу – 152466,7 млн. грн. Коефіцієнт варіації – 16,82%. Середнє значення можна вважати типовим для даної сукупності.

Економіко-математична модель динаміки зростання ВВП.

$$y = 264320,3e^{0,0357t}, R^2 = 0,8423,$$

$y$  - обсяг ВВП, млн. грн. ,  $t$  - період часу, квартал.

Обсяги ВВП в середньому за квартал збільшуються в 3,63% (додаток М). Збільшення обсягів власного капіталу має слабкий негативний вплив на обсяги ВВП, кредитного портфелю та чистих активів. Коефіцієнт кореляції факторної моделі становить 61,65%. Чинниками позитивного впливу факторної моделі є обсяги ВВП, кредитного портфеля та обсяги чистих активів (додаток Н).

До 01. 01. 2015 року співвідношення ВК/ВВП знаходилося в межах 37,19 - 60,78%. В подальші періоди його межі знизилися і становили 16,05 - 25,95%.

Економіко-математична модель динаміки цього співвідношення ВК/ВВП

$$y = 0,5474 - 0,01255t, R^2 = 0,6705, \quad (3.3)$$

$y$  - відношення обсягів власного капіталу до ВВП,  $t$  - період часу, квартал.

Щокварталу даний показник у середньому втрачає 0,0126 пункти.

Зростання обсягів ВВП та Власного капіталу є позитивним фактором. При цьому спостерігаємо, що відношення ВК/ВВП має тенденцію до зменшення.

Однак, для БС країни, що має на меті інтеграцію до європейського фінансового простору як обсяги, так і темпи зростання ВК є недостатніми. Необхідно нарощувати більш високими темпами обсяги ВК.

Оскільки мінливість показників є незначною, то можна вважати, що середнє значення цих показників є типовим. Рівень розвитку банківської системи України можна визначити відношенням обсягів загальних активів до ВВП. Економіко-математична модель динаміки цього співвідношення

$$y = 3,7115 - 0,0639t, R^2 = 0,6051, \quad (3.4)$$

$y$  – відношення обсягів загальних активів до ВВП,  $t$  – період часу, квартал.

Щокварталу даний показник  $y$  середньому втрачає 0,0639 пункти. Характерним явищем БСУ є те, що середньо-квартальний темп росту капіталу та темп росту активів є однаковим (101,11% та 101,13 %).

Відомо, що збільшення обсягів кредитів сприяє зростанню ВВП. Розглянемо наступну економіко-математичну модель залежності обсягів кредитів,  $y$ , млн. грн. від власного капіталу,  $x_1$ , млн. грн. та активів,  $x_2$ , млн. грн.

$$y = -536915,5 - 0,561x_1 + 1,242x_2 \quad R^2 = 0,9432. \quad (3.5)$$

Аналіз параметрів цього рівняння дає змогу оцінити внесок кожного із факторів на зміну рівня результативного фактору. Коефіцієнти рівняння множинної регресії показують абсолютний розмір впливу факторів на рівень результативної ознаки і характеризують ступінь впливу кожного фактора на результативну ознаку при фіксованому (середньому) рівні інших факторів. Отже, маємо збільшення обсягів власного капіталу на одиницю, при фіксованому значенні обсягів активів, зменшує обсяг кредитів на 0,561 одиницю. Збільшення обсягів активів на одиницю при фіксованому значенні обсягів власного капіталу, призводять до зростання обсягів кредитів на 1,242 одиниці.

З метою порівняння оцінок ролі різних факторів у формуванні результативної ознаки розглянемо наступні коефіцієнти, наприклад, бета-коефіцієнт.

$$\beta_i = a_i \cdot \frac{\sigma_x}{\sigma_y}, \quad (3.6)$$



де  $a_i$  – коефіцієнт регресії  $i$ -го фактора,  $\bar{\sigma}_{xi}$  – середнє квадратичне значення  $i$ -го фактору,  $\bar{\sigma}_y$  – середнє квадратичне значення результуючого фактору.

Бета-коефіцієнт дозволяє порівнювати вплив коливання різних факторів на варіацію результативної ознаки, на основі чого виявляються фактори, в розвитку яких закладені найбільші резерви зміни результативної ознаки. У нашому випадку  $\beta_{x1} = -0,0921, \beta_{x2} = 0,9566$ . Отже, максимальні резерви впливу на обсяги кредитів маємо в активах.

З метою оцінки частки впливу кожного фактору в сумарний їх вплив на результуючий показник розраховуються дельта-коефіцієнти, які мають вид

$$\Delta_{x1} = \beta_{xi} \cdot \frac{r_{xi,y}}{R^2}, \quad (3.7)$$

де  $r_{xi,y}$  – коефіцієнт кореляції між  $i$ -тим фактором та результуючим,  $R^2$  – коефіцієнт детермінації економіко-математичної моделі. У нашому випадку  $\Delta_{x1} = 0,0194, \Delta_{x2} = 0,9806$ . 98,06 % змін обсягів кредитів пояснені зміною обсягів активів. Тільки 1,94% змін пояснені зміною обсягів власного капіталу.

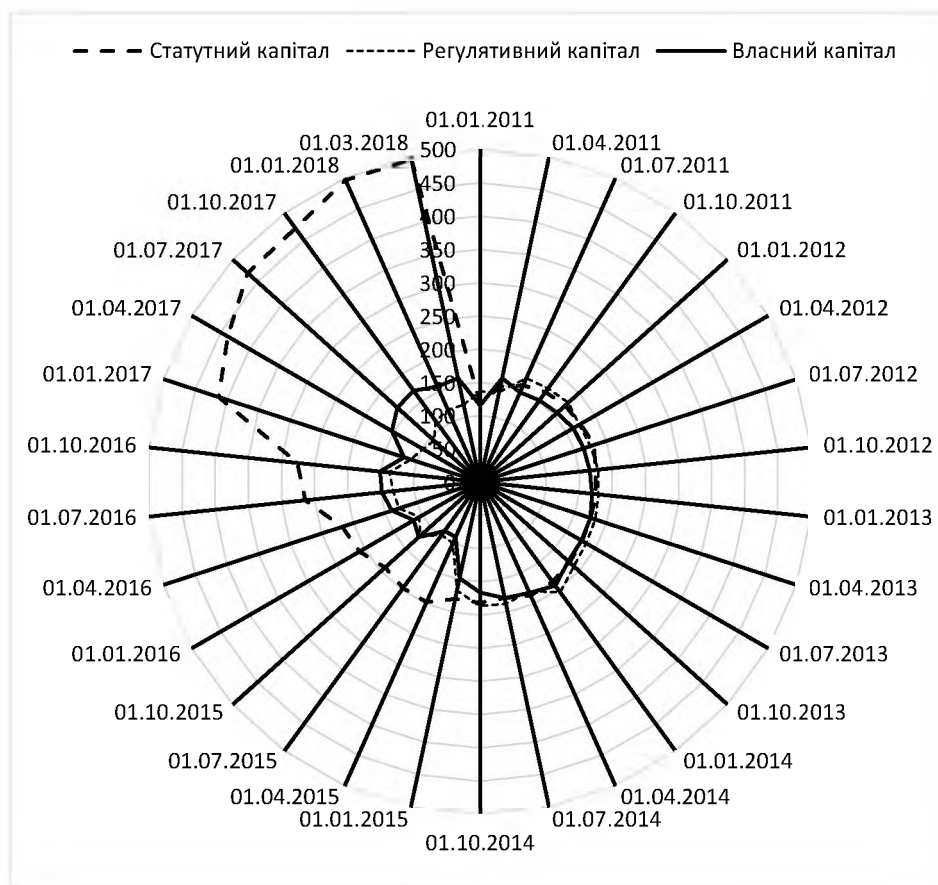
Економіко-математична модель динаміки обсягів статутного капіталу виглядає таким чином:

$$y = 118,45e^{0,0402t}, R^2 = 0,7626,$$

$y$  – обсяг статутного капіталу БСУ, млн грн,  $t$  – період часу, квартал.

Модель представлена експоненціальною залежністю, швидкість зростання якої прямо пропорційна до аргумента (рис. 3.7). Обсяги статутного капіталу в середньому за квартал збільшуються в 1,041 рази. На кінець досліджуваного періоду (01.03.2018 р.) обсяг статутного капіталу становить 496, що в 4,16 рази більше від обсягів на початку дослідження (01.01.2010 р.). Розмір статутного капіталу практично весь час є більшим від власного капіталу. Якщо до 2015 р. це співвідношення було близьким до одиниці, то в подальший період його величина зросла до 3,16 разів. Така ситуація свідчить про збиткову діяльність банків України, що викликано низкою причин розвитку вітчизняної банківської системи: значною

девальвацією гривні, спадом в економіці, військовими діями у східному регіоні, недостатнім рівнем корпоративного управління.



**Рис. 3.7. Аналіз статутного, регулятивного та власного капіталу БСУ**

Джерело: побудовано автором [142]

Доцільно, на нашу думку, у подальшому врахувати попередній досвід НБУ щодо прив'язки показників капіталу до євро, що дасть можливість уникнути знецінення капіталу. Вважаємо за необхідне застосування НБУ селективної політики щодо розвитку та діяльності банків з урахуванням регіональних особливостей розвитку економіки і соціальної сфери; стимулювання державою створення умов максимального сприяння капіталізації банків на регіональному рівні; запровадження механізму докапіталізації найбільших банків; розроблення стратегії виходу з ринку неплатоспроможних і нежиттєздатних банків шляхом їх реорганізації чи ліквідації.

Погіршення стану фінансового сектору України засвідчують і світові рейтинги. Так, за опублікованим Всесвітнім економічним форумом Індексом

глобальної конкурентоспроможності 2016-2017 рр. (The Global Competitiveness Index), за показником «Довіра до банків» Україна посідає останнє 138 місце [284]. За даними американського Інституту Геллапа лише 28% українців довіряють вітчизняним банкам та фінансовим установам. А 61% опитаних висловлюють недовіру усій банківській системі країни. Решта 11% не визначилися зі своїм ставленням. З таким показником Україна займає дев'яте місце серед країн з найнижчим рівнем довіри до банків. Зазначене доводить існування значних проблем у розвитку банківського сектору країни, зокрема з ліквідністю та прибутковістю, що, у свою чергу, негативно впливає на забезпечення реального сектору економіки необхідними фінансовими ресурсами. Подальші дослідження спрямовуватимуться на формування комплексу заходів, зосереджених на підтримці стійкого стану вітчизняних банківських установ, своєчасній нейтралізації і запобіганні розвитку дестабілізуючих тенденцій, що сприятиме створенню передумов економічної стійкості і стабільному розвитку банківського сектору України на довгостроковій основі.

Здійснений аналіз стану сучасної БСУ та опрацювання наукових праць дозволили виокремити такі основні проблеми розвитку БСУ:

- невисокий рівень капіталізації комерційних банків, що знижує стабільність банків;
- зниження ліквідності банків;
- слабка диференціація банківських послуг – при досить значній кількості комерційних банків спектр та обсяги послуг залишаються обмеженими;
- висока вартість банківських послуг при низьких доходах населення, в результаті чого зменшується кількість потенційних користувачів банківськими послугами;
- високий рівень залежності від іноземних позик і значна частка іноземного капіталу в структурі капіталу банківської системи;
- наявність значної кількості ризиків банківської діяльності;
- втрата банками довіри населення, наслідком чого є зменшення мобілізації фінансових ресурсів банками;

- недосконала система захисту вкладів громадян;
- недостатній рівень кваліфікації менеджерів і спеціалістів та брак досвіду кадрового персоналу.

Загалом для підвищення ефективності та вдосконалення функціонування БСУ необхідно здійснити такий комплекс заходів:

- підвищити рівень капіталізації банків через залучення додаткового акціонерного капіталу шляхом розробки банками планів щодо підвищення рівня капіталізації, стимулювання капіталізації прибутку, удосконалення методики розрахунку обсягів і нормативів регуляторного капіталу та нормативів ризику;

- підвищити рівень консолідації банків шляхом підвищення якості та конкурентоспроможності банківських послуг;

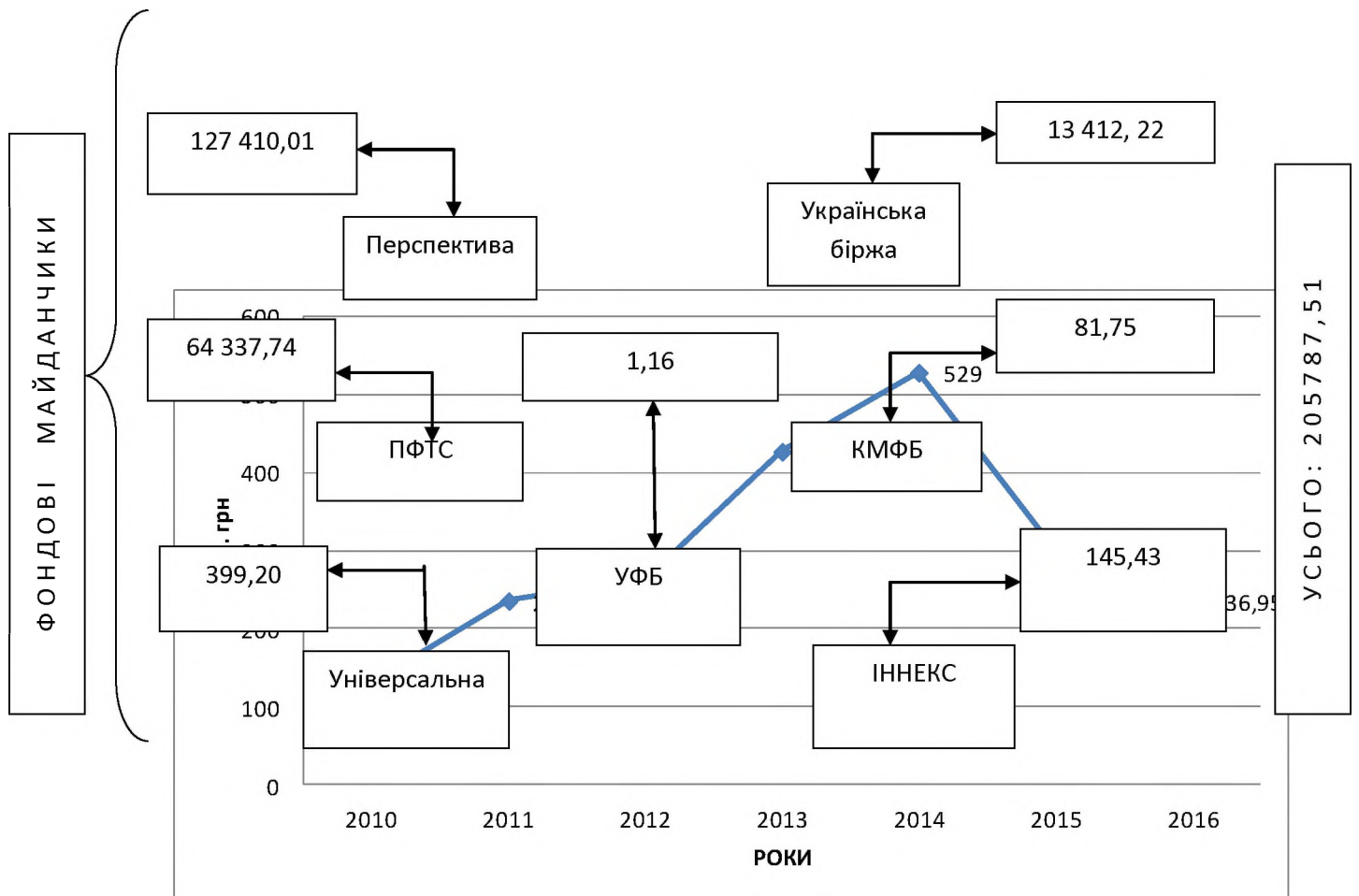
- створити систему реагування на виникнення системного ризику для банківської системи в цілому, котра включала б в себе механізми щоденного моніторингу стану БСУ.

Аналіз стану вітчизняного банківського сектору дав можливість виявити основні проблеми, вирішення яких сприятиме підвищенню фінансової стійкості та надійності банківського сектору

Дослідження історії розвитку фінансового ринку на прикладі побудови американських та європейських фондових бірж підтверджують, що кожна країна має свій власний шлях розвитку фондового ринку. Спільним для всіх країн є принцип пріоритетності національного законодавства й ефективна стратегія економічного зростання. Згідно з даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) в Україні у 2016 р. зареєстровано 10 організаторів торгів на фондовому ринку. За результатами торгів на організованому ринку обсяг біржових контрактів із цінними паперами упродовж 2016 р. становив 236,95 млрд грн.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі упродовж зазначеного періоду зафіксовано з державними облігаціями України – 211,26 млрд грн. Характеризуючи дані щодо обсягу біржових контрактів із фінансовими інструментами на організаторах торгів за період 2010-2016 рр.,

можна зробити висновок, що обсяг біржових контрактів із цінними паперами в Україні зростав у кризовий період 2013-2014 рр. та характеризувався спадом у 2015-2016 рр. Фондовий ринок України у 2013-2014 рр. перебував у стані стагнації, а у 2015-2016 рр. його функціонування було фактично припинено. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на 01.01.2017 р. в Україні діють 9 фондових бірж, розташованих у Києві, Миколаєві та Дніпрі (рис. 3.8).



**Рис. 3.8** Динаміка обсягу біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі у 2010-2016 рр., млрд грн

Джерело: [143]

Найбільшим вітчизняним організатором торгівлі є біржа ПФТС, яка є аналогом американської системи NASDAQ і торги на якій відбуваються у режимі реального часу. За результатами торгів на основі середньозваженої ціни угод на ній

щодня розраховується індекс ПФТС, що поряд із індексом УХ є основним показником стану фінансового ринку України.

Упродовж 2017 р. більшість фондових бірж демонструють зниження загального обсягу біржових контрактів. Причиною такого падіння є різке зменшення неринкових угод на організованому ринку (табл. 3.12). За 11 місяців 2015 р. обсяг біржових операцій з цінними паперами в країні впав відразу на 53,35% (до 258,23 млрд грн). Реальним робочим інструментом у 2016 р. були лише боргові цінні папери: частка операцій з державними облігаціями у загальному обсязі угод з цінними паперами склала 87,29% (225,40 млрд грн), а корпоративних облігацій – 4,42% (11,41 млрд грн).

Таблиця 3.12

## Обсяг торгів на українських біржах у 2012-2017 рр., млн грн

Організатор торгівлі	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Перспектива	145 563,96	311 585,67	490 458,12	220 332,17	136 057,62	127 410,01
ПФТС	89 463,95	110 225,46	95 881,73	53 181,80	93 719,20	64 337,74
УБ	24 023,66	10 890,31	8 565,89	6 692,36	3 531,20	13 412,22
КМФБ	2 127,64	11 791,51	9 921,41	3 565,31	1 743,32	81,75
Універсальна	649,75	13 090,14	12 739,29	591,29	252,09	399,20
СЄФБ	356,67	1 081,52	1 265,53	1 413,39	59,09	-
УМВБ	51,48	1,49	260,4	118,67	21,71	-
УФБ	434,4	3 333,83	456,88	301,98	18,93	1,16
ІННЕКС	10,01	220,78	27,32	5,09	1,98	145,43
УМФБ	989,99	1 210,71	118,66	5,94	-	-
Усього	263 671,51	463 431,42	619 695,23	286 208,00	235 405,14	20 5787,51

Джерело: [143]

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі у 2017 р. зафіксовано з державними облігаціями України – 189,54 млрд грн (92,1% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2017 р.) (додаток П). Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів з фінансовими інструментами у 2006 – 2017 роках наведена в додатку Р.

Упродовж 2017 р. на організаційно оформленому ринку спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами. Лише дві фондові біржі – «ПФТС» та

«Перспектива», відзначалися помітними обсягами торгівлі, контролюючи понад 93,18% вартості біржових контрактів.

Інший індикатор ринку цінних паперів України – індекс UX. У кінці 2015 р. він знизився порівняно з попереднім роком на 46% – до 700 індексних пунктів. На 23.03.2016 р. індекс UX знизився ще на 17% і становив 579,57 пунктів. При цьому незадовго до цього на 5 % знизились індекси на ринках цінних паперів розвинених країн. Натомість можемо спостерігати зростання індексу у 2017 р., а на сьогоднішній день він перевищує позначку в 1000 пунктів, що свідчить про певні позитивні тенденції на ринку.

Здійснене дослідження свідчить, що національний ринок цінних паперів має ряд проблем та недоліків. Загалом більшість науковців, які вивчали дану проблематику наголошують на тому, що основними ризиками інтеграції вітчизняного фінансового ринку у світову фінансову систему є:

- брак програми держави щодо виходу фінансового сектора з тривалої економічної кризи, включаючи поточну боргову європейську кризу, а також часта зміна пріоритетів у монетарній політиці держави;

- брак досвіду створення інвестиційної політики у фінансовій сфері, з огляду на іноземні особливості і передові підходи інвестиційного менеджменту.

Для того, щоб подолати ці негативні тенденції, які не сприяють створенню в Україні сучасної ринкової економіки, необхідно акцентувати увагу на покращенні теоретичних аспектів оцінки інвестиційного процесу, який впливає на фінансовий ринок. Такий захід має здійснюватися, виходячи з об'єктивного розуміння фінансового стану інвесторів, із використанням наукових даних, практичного досвіду й управлінських навичок.

Більшість іноземних інвесторів не хочуть робити істотні вкладення у вітчизняну економіку через невпевненість у тому, що їх інвестиції повернуться, а також через безліч різних бюрократичних перепон і великий рівень корупції. Тому необхідно вдосконалювати вітчизняне законодавство і боротися з корупцією, щоб іноземні інвестори не боялися робити вкладення в економіку нашої країни.

Отже виходячи з вище викладеного, для формування ефективно діючого національного ринку цінних паперів, який матиме можливість забезпечувати економіку країни необхідними інвестиційними ресурсами, потрібно провести ряд дій:

1. Ринок цінних паперів України, як один з елементів інфраструктури ринкової економіки повинен стати інструментом у реалізації державою стратегії економічного розвитку; нормативну базу, що регулює діяльність на ринку цінних паперів необхідно привести у відповідність до європейських стандартів; також потрібно забезпечити необхідний законодавчий рівень захисту прав інвесторів та учасників ринку цінних паперів.

2. На рівні держави необхідно зміцнити інституційні засади національного функціонування фінансово горинку ; сприяти підвищенню взаємодії ринку цінних паперів з реальним сектором економіки; розвивати високотехнологічні сегменти ринку, консультаційні та інформаційні центри.

3. Підвищити кваліфікаційні вимоги до професійних учасників ринку цінних паперів за рахунок активної і авторитетної позиції НКЦПФР, за рахунок впровадження електронного документообігу; здійснити моніторинг фінансових показників, що обумовлюють допуск цінних паперів у лістинг; розширювати можливості Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку щодо порядку ведення фінансового обліку та складання фінансової звітності.

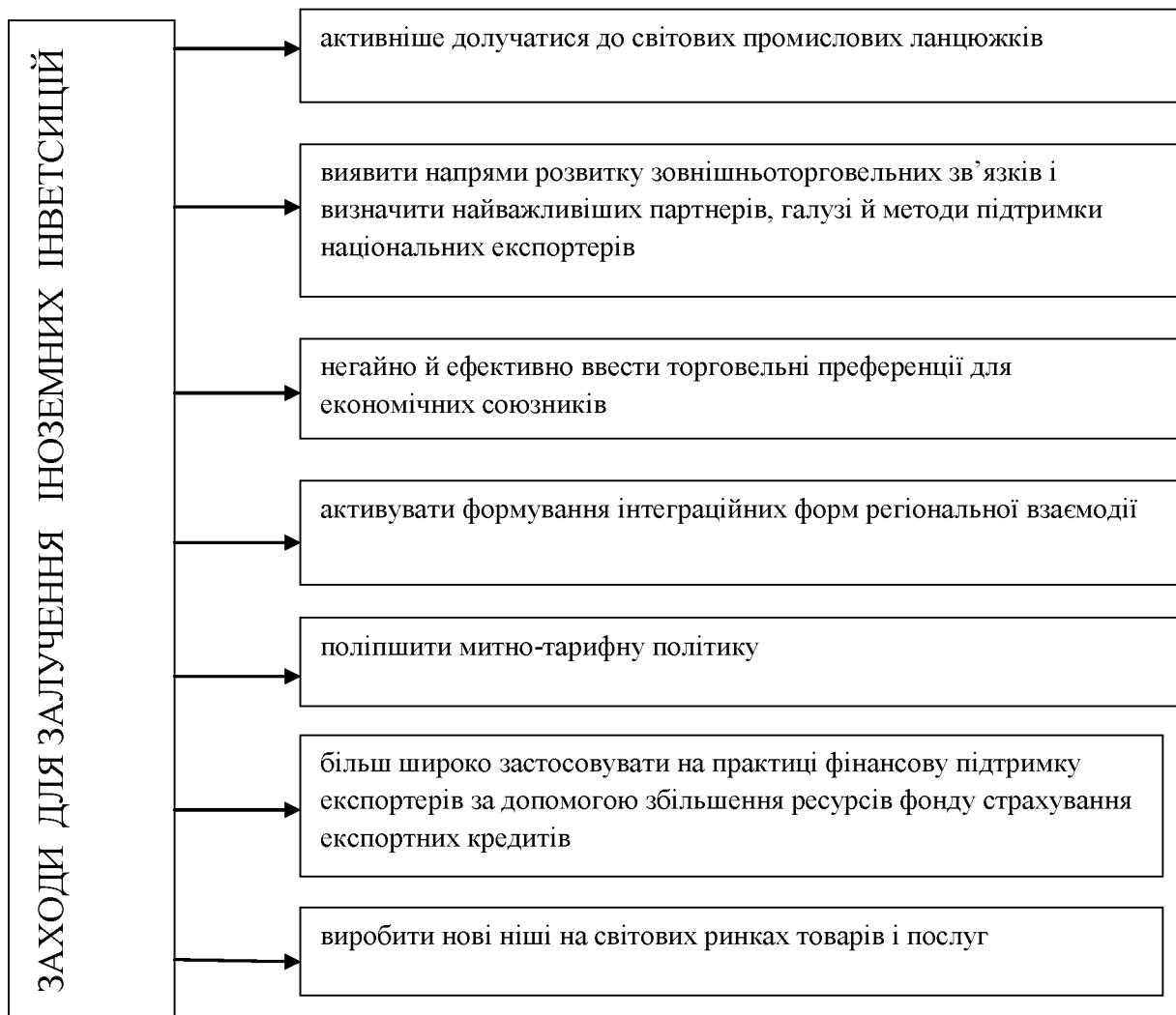
Водночас, щоб залучити іноземних інвесторів на фінансовий ринок України, необхідно здійснити ряд заходів (рис. 3.9).

Для формування ефективно функціонуючого вітчизняного ринку цінних паперів, здатного постачати у національну економіку необхідні інвестиційні ресурси, потрібно виконати такі дії:

1. Фондовий ринок України, як інфраструктурний елемент ринкової економіки, потрібно перетворити в дієвий механізм реалізації економічної стратегії держави; нормативну базу і регулювання фінансових послуг привести у відповідність до світових стандартів; підвищити стандарти корпоративного управління до рівня директив Євросоюзу та очистити ринок від компаній, діяльність



яких не відповідає вимогам чинного законодавства, підвищити рівень законодавчого захисту прав інвесторів та інших учасників ринку цінних паперів.



**Рис. 3.9. Заходи для залучення іноземних інвестицій в Україну**

Джерело: побудовано автором

2. Держава має сприяти зміцненню інституційних основ; посиленню взаємозв'язку фондового ринку з реальним сектором економіки; відкриттю сегментів ринку, пов'язаних із високотехнологічними секторами економіки, консультаційних та інформаційних центрів допомоги учасникам ринку фінансових інвестицій, що призведе до залучення у біржову торгівлю нових інституційних та індивідуальних інвесторів і сприятиме підвищенню капіталізації вітчизняних фондових бірж. Їх укрупнення дозволить сформувати стандартні критерії лістингу та ринкові ціни.

3. Необхідно якісно підвищити вимоги до професійних учасників фондового ринку за рахунок активної і послідовної позиції ДКЦПФР щодо впровадження електронного документообігу та наскрізної автоматизації їх діяльності; переглянути вимоги бірж до фінансових показників, що обумовлюють допуск цінних паперів у лістинг; стимулювати первинне публічне розміщення цінних паперів (ІРО); розширити компетенції Комісії з цінних паперів щодо встановлення порядку ведення фінансового обліку та складання фінансової звітності; встановити єдині для всіх професійних учасників фондового ринку вимоги до розрахунку власних коштів.

Отже, загальний аналіз ситуації на фондовому ринку України дозволяє зробити висновок, що він має потужний потенціал, який використовується далеко не в повному обсязі з багатьох причин економічного, політичного й організаційного характеру.

За останні два роки в Україні спостерігається позитивна тенденція за групою рейтингів економічного розвитку, зокрема, відбулося суттєве покращення позицій за рейтингом податкового навантаження (+41 сходинка). У той же час, Україна серед лідерів за рівнем корупції: 1 місце за версією EY Fraud Surveys. Погіршення позицій у рейтингу глобалізації пов'язано з політико-правим середовищем та його низькою здатністю впливати на глобальні процеси у світі. На відміну від економічних рейтингів, показники суспільного розвитку та якості життя у нашій країні обумовили падіння позицій України. Зміна позицій України за показниками рейтингу легкості ведення бізнесу за 2016-2017 рр. наведена в додатку Т.

Україна одна з найбільш не щасливих країн – 132 місце між Ганою та Угандою. На загальний Індекс щастя впливає рівень ВВП на душу населення, соціальна підтримка, тривалість здорового життя, свобода життєвого вибору, щедрість (благодійність), сприйняття корупції, негативне майбутнє.

З 2013 р. Україна втратила 45 сходинок, що обумовлено поглибленням соціальної та економічної кризи, військовими подіями в країні. Відповідно до Глобального індексу щастя найбільший позитивний вплив здійснює соціальна підтримка. Мова йде не про державну підтримку, а про підтримку суспільства та близького оточення.

За рейтингами розвитку політико-правового середовища, Україна покращила свої позиції. Ми входимо у ТОП-50 за рейтингом потужності армії. Однак за іншими індексами – Україна «пасе задніх». Це пов'язано із військовими діями на Сході України, анексією Криму, політичною нестабільністю, корупцією та незавершеністю судової системи.

За Глобальним інноваційним індексом 2017 р., Україна посіла найвищу позицію за останні 7 років – 50 місце, випередивши Таїланд та опинившись позаду Чорногорії та Катару. А у групі за рівнем доходів нижче середнього Україна посіла 2 місце після В'єтнаму, обійшовши Монголію, Молдову, Вірменію та Індію. У порівнянні з 2016 р., наша держава піднялася на 6 пунктів, що обумовлено високим коефіцієнтом інноваційної ефективності, тобто співвідношенням інноваційного результату до інноваційних ресурсів (додаток У).

Беззаперечним головним бізнес-центром в Україні є Київ. Київ – місто, відкрите для бізнесу й інвестицій, яке стимулює інновації та підтримує конкурентне середовище, частка якого у ВВП країни складає 20%. Однак сьогодні Київ продовжує суттєво відставати від інших східноєвропейських міст за рівнем валового регіонального продукту (ВРП) на душу населення. Міжнародні рейтинги є важливим інструментом позиціонування міста Києва на міжнародній арені та дозволяють об'єктивно оцінити рівень конкурентоспроможності міста у порівнянні з іншими містами

Позиціонування міста Києва у таких міжнародних рейтингах як Euromonitor Top 100 City Destinations Ranking є надзвичайно важливим з точки зору популяризації ідентичності міста Києва на міжнародній арені. До 2025 р. м Київ планує реалізувати свій унікальний потенціал та увійти до «ТОП-50» міст світу у рейтингу Euromonitor Top 100 City Destinations Ranking [270].

У 2018 р. Київ посів 118 місце з 140 міст світу в рейтингу найкомфортніших для проживання міст Global Liveability Index 2018 р. з версією журналу The Economist. Місто набрало 56,6 балів зі 100 можливих [286].

Здійснивши аналіз банківського сектору та фондових показників України, дослідивши рейтинги України у міжнародних індексах і розглянувши позицію Києва

як основного бізнес-міста країни, ми розробили модель SWOT-аналізу Києва як фінансової столиці з перспективою формування регіонального фінансового центру (табл. 3.13).

Таблиця 3.13

## SWOT-аналіз проекту формування Києва як фінансової столиці

<p><b>СИЛЬНІ СТОРОНИ (STRENGTHS)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Соціально-економічний, політичний та освітньо-науковий центр країни.</li> <li>2. Місце найбільшої концентрації капіталу і ресурсів у країні.</li> <li>3. Високий рівень кваліфікації спеціалістів.</li> <li>4. Висока концентрація науково-дослідного персоналу.</li> <li>5. Відносно невисока вартість життя у порівнянні з іншими столицями Східної Європи.</li> <li>6. Значний транзитний потенціал.</li> <li>7. Оптимальний часовий пояс ведення фінансових операцій між східною та західною півкулями (+7 – Токіо, -7 – Нью-Йорк).</li> </ol>	<p><b>СЛАБКІ СТОРОНИ (WEAKNESSES)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Недостатня прозорість діяльності органів влади.</li> <li>2. Високий рівень бюрократичних перешкод для ведення та розвитку бізнесу.</li> <li>3. Низький рівень заощаджень населення країни.</li> <li>4. Нерозвинений фондовий ринок.</li> <li>5. Відсутність фінансової культури та низька фінансова свідомість усіх учасників фінансового ринку.</li> <li>5. Відсутність спеціалізованих арбітражних судів.</li> <li>6. Зношена інженерна та транспортна інфраструктура.</li> </ol>
<p><b>МОЖЛИВОСТІ (OPPORTUNITIES)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Можливість збільшення надходжень до бюджету шляхом виходу економіки з тіні.</li> <li>2. Значний потенціал розвитку ринку послуг.</li> <li>3. Безпосередня близькість до ЄС та вільний візовий режим для країн ЄС з боку України.</li> <li>4. Наявність територій міста, які нині використовуються неефективно.</li> <li>5. Розробка стандартів Smart City з метою стимулювання співробітництва між містом, бізнесом, спільнотою.</li> <li>6. Можливості підтримки та реалізації креативних конкурентних українських стартапів.</li> </ol>	<p><b>ЗАГРОЗИ (THREATS)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Непередбачуваність економічної та політичної ситуації в країні.</li> <li>2. Відсутність належного позиціонування та просування міста у світі.</li> <li>3. Монополізація ринків, відсутність конкуренції.</li> <li>4. Недосконалість роботи державних регуляторних механізмів (непрозорі процедури надання ресурсів, відсутність інформації тощо).</li> <li>5. Неактуальність освітніх програм, відсутність кадрового забезпечення для зростаючих галузей.</li> </ol>

Джерело: складено автором

Результати аналізу сильних і слабких сторін Києва, а також можливостей та загроз свідчать про наявність потенціалу розвитку міста.

Запропонована модель SWOT-аналізу передбачає спрямування цільових орієнтирів на підтримку та реалізацію конкурентних українських стартапів; розвиток стартап-інкубаторів; розробку стандартів Smart City. Україна входить до двадцятки найбільших експортерів ІТ-послуг у світі. В країні існують певні обставини, що роблять її унікальним конкурентоспроможним центром ІТ-аутсорсингу.

Таким чином, нами виявлено низку проблемних питань, які стоять на шляху інтеграційних процесів у міжнародне фондове середовище. Так, до основних із них

можна віднести надмірну кількість фондових бірж, низький рівень капіталізації, ліквідності ринку, високу фрагментарність біржової та депозитарної структури, відсутність досконалого механізму взаємодії між біржами, обмежену кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, відсутність ліквідних цінних паперів, низький рівень використання похідних цінних паперів, недостовірність інформації щодо загального обсягу торгів на біржовому ринку тощо.

Незважаючи на ймовірність різних варіантів економіко-цивілізаційного розвитку, Україна як європейська держава і у майбутньому буде розвиватися на основі західних цінностей. Перш за все, це відбуватиметься завдяки тому, що у країні переважають базові риси західного менталітету.

В українському менталітеті домінує індивідуалізм, що притаманний тільки для західної цивілізації на відміну від євразійців, конфуціанців і мусульман, які відносяться до колективістських культур [93, с. 63].

Успішна інтеграція України у міжнародну економічну систему, залежить насамперед від конкурентоспроможності не лише національної економіки, а й регіонального розвитку. Для того, щоб покращити позиції України у міжнародних рейтингах, та зокрема зміцнити становище м. Києва як фінансової столиці, пропонуємо такі рекомендації:

1. У рейтингах економічного розвитку:

- завершення судової реформи;
- створення спеціальних територій з пільговим режимом оподаткування, що сприятиме щорічному додатковому залученню 4 млрд дол. США;
- відкриття ринку землі, що дозволить залучити від 28,9 млрд дол. США до 49,1 млрд дол. США інвестицій у розвиток аграрного сектору та забезпечить додаткове зростання номінального ВВП на 7% щорічно – вільний ринок землі;
- скасування податку на прибуток і запровадження податку на виведений капітал. У результаті скасування податку на прибуток у перспективі 5 років може бути створено до 30-40 млрд дол. США додаткового ВВП.

2. У рейтингах суспільного розвитку:

- надання можливостей для розвитку свободи життєвого вибору, зокрема, створення сприятливих умов для малого та середнього бізнесу – податкові канікули, пільгове кредитування, бізнес-консалтинг тощо. Це дозволить сформувати середній клас;

- дбайливе ставлення до навколишнього середовища з боку промисловості – запровадження жорстких екологічних норм (екологічний кодекс) та збільшення штрафів за їх порушення. Виховання екологічної культури у населення.

### 3. У рейтингах інноваційного розвитку:

- формування національної інноваційної системи з ринковим механізмом та галузевої інноваційної системи для сільського господарства;

- створення високотехнологічних зон;

- формування та розвиток галузевих національних інноваційних систем у всіх секторах економіки та високотехнологічних кластерів;

- зростання витрат на дослідження і розробки до 3,5% ВВП;

- стимулювання розвитку кластерів світового рівня.

Все частіше високорозвинені країни для пришвидшення економічного зростання використовують кластерний підхід, і не лише у промисловості, а у фінансово-кредитній сфері. Таким чином, результати здійсненого дослідження наочно демонструють успіх країн, де створені та функціонують фінансові кластери, завдяки яким розмір ВВП в країнах динамічно зростає, кількість робочих місць з кожним роком збільшується, а позиції країн на фінансовому ринку щороку зміцнюються. Застосування моделі фінансового кластеру в Україні дасть можливість створити умови для продуктивної співпраці між бізнесом і фінансово-кредитними установами, що сприятиме розвитку національної економіки та регіонів зокрема.

## **Висновки до розділу 3**

1. Обґрунтовано, що сьогодні процеси управління світовою економікою практично повністю належать певній групі світової фінансово-економічної еліти. З

метою обмеження наслідків глобальної економічної кризи і забезпечення сталого розвитку фінансової системи азіатські фінансові центри приступили до формалізації правил діяльності на фінансових ринках, використовуючи міжнародний досвід в цій сфері діяльності. Вони включають більш жорсткі вимоги щодо продажу та маркетингу інвестиційних продуктів, підвищення рівня захисту прав інвесторів, розкриття інформації.

2. Зазначено, що основним вектором розвитку фінансових ринків у багатьох країнах є створення на своїй території МФЦ. Багато вчених скептично відносяться до них, критикують їх за непрозорість операцій, за участь у відмиванні грошей, за схеми, які допомагають обходити податкові закони інших країн. Їх також часто називають глобальними «чорними дірами» або «насосами», які викачують інвестиційні ресурси з країн, які страждають від нестачі капіталів. Підтвердити чи спростувати напрям зв'язку цих думок можливо за допомогою встановлення їх причинно-наслідкової залежності.

3. Підкреслено, що формування і розвиток новітніх МФЦ відбувається за «сценарієм», який являє собою проект створення фінансового кластера або хабу, в рамках якого залучається як ділова спільнота, так і державні органи влади. Потреба в організації та подальшому розвитку концепції МФЦ в країнах з транзитивною економікою особливо відчувається в кризових умовах, коли в країні спостерігалася гостра необхідність зміни економічної системи.

4. Аргументовано, що однією з умов цих змін повинен стати розвиток конкурентоспроможності фінансового ринку і його професійних учасників. Тому безпосередньою стратегічною метою МФЦ є створення конкурентного фінансового ринку на базі високотехнологічних фінансових інструментів. Нами запропоновано основні етапи концепції створення МФЦ у країнах з транзитивною економікою. При розробці МФЦ необхідно працювати як на національному рівні, так і на локальному.

5. Доведено, що мета державної підтримки створення фінансового кластера для МФЦ полягає у проведенні виваженої економічної політики, спрямованої на реформування фінансової системи країни, покращення інвестиційного клімату та

вирішення ряду гострих соціальних проблем. Для цього країна спершу повинна розробити державну програму (стратегію) розвитку фінансової системи. У даний час в практику реалізації масштабних програм впроваджуються дорожні карти.

Варто взяти до уваги створення дорожньої карти й Україні, оскільки її реалізація дозволить забезпечити прискорений розвиток вітчизняної фінансової індустрії: підвищити обсяг і якість реалізованих фінансових послуг для внутрішніх і зарубіжних інвесторів, прискорити інвестиційну й ділову активність в економіці, підвищити довгострокову стійкість фінансової системи та знизити вартість запозичень для національної економіки. Автором запропонована концепція розвитку МФЦ країни з транзитивною економікою, в якій передбачені цільові орієнтири створення МФЦ та розробка ключових показників його діяльності.

6. Обгрунтовано, що в період найближчих 15-20 років інституційно сформується нова модель глобалізації. У рамках цієї моделі буде консолідовано якісно інший рівень керованості міжнародними фінансовими центрами. Новий формат глобалізаційного процесу у майбутньому базуватиметься на моделі синергетичної взаємодії на різних ієрархічних рівнях суспільної організації.

7. Констатовано, що успішна інтеграція України у міжнародну економічну систему залежить, насамперед, від конкурентоспроможності не лише національної економіки, а й регіонального розвитку. Все частіше, високорозвинені країни для пришвидшення економічного зростання використовують кластерний підхід, і не лише у промисловості, а й у фінансово-кредитній сфері. Таким чином, результати проведеного дослідження наочно демонструють успіх країн, де створені та функціонують фінансові кластери, завдяки яким розмір ВВП в країнах динамічно зростає, кількість робочих місць з кожним роком збільшується, а позиції країн на фінансовому ринку щороку зміцнюються.

Застосування моделі фінансового кластеру в Україні дасть можливість створити умови для продуктивної співпраці між бізнесом і фінансово-кредитними установами, що сприятиме розвитку національної економіки та регіонів зокрема.



## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі представлено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукового завдання, яке полягає у розробці науково-теоретичних положень та практичних рекомендацій щодо трансформації міжнародних фінансових центрів у глобальній економіці. За результатами дослідження сформульовано такі висновки:

1. Фінансова глобалізація якісно змінила роль міжнародних фінансових центрів у світовій економічній системі за останні п'ятдесят років, оскільки усунення контролю над транскордонним рухом капіталу загостило диспропорції й прискорило розвиток фінансової сфери. Це відповідно змінює вимоги до формування міжнародних фінансових центрів. В епоху геофінансової економіки міжнародні фінансові центри мають різноманітні організаційні типи, що пояснюється багатовимірністю моделей їх розвитку. На основі систематизації теоретичних положень класифікації міжнародних фінансових центрів виокремлено дві нові класифікаційні ознаки: за періодом виникнення (традиційні, нові, новітні) та за конкурентною позицією (конкурентоспроможні на глобальному рівні та конкурентоспроможні на регіональному рівні). Це дасть можливість точніше їх ідентифікувати у процесі формування геофінансової системи.

2. Світова економіка в XXI ст. характеризується трансформаційними процесами, які у різних країнах потребують неоднакового часу й зумовлені різноманітними причинами. Аналіз концептуального базису формування міжнародних фінансових центрів дав змогу з'ясувати такі основні системні детермінанти трансформації міжнародних фінансових центрів: фінансова нестабільність, пов'язана із критичними (поворотними) точками циклів ділової активності, розглядається як складова циклічної економічної кризи в трьох сегментах економіки: сферах грошового обігу, кредитного й фондового ринку; посилення процесів транснаціоналізації фінансової діяльності; нестабільність на фінансових ринках у формі раптового зниження цін на основні національні

фінансові активи; активізація консолідаційних процесів у фінансовій сфері; прогрес розвитку інформаційних і біржових технологій.

3. Запорукою конкурентних позицій міжнародних фінансових центрів є наявність певного «набору» локалізаційних факторів або атрибутів, котрі формують його ресурсний потенціал для налагодження певних видів економічної діяльності, а також мають потужний позитивний ефект для розвитку національної економіки. Для оцінювання рівня конкурентоспроможності нових міжнародних фінансових центрів використовуються кількісні (валовий внутрішній продукт, ринкова капіталізація, прямі іноземні інвестиції, обсяги транскордонних злиттів та поглинань тощо) та якісні (індекс глобальних фінансових центрів, індекс глобальної конкурентоспроможності, індекс економічної свободи, індекс довіри тощо) індикатори, котрі дозволяють здійснювати порівняння між фінансовими центрами щодо рівня їх входження у світовий фінансовий простір та аналізувати вплив фінансової глобалізації на їхні національні економіки. Усталеними системними конкурентними перевагами володіють на сьогодні фінансові центри країн-лідерів, які не тільки представлені в існуючих рейтингах конкурентоспроможності фінансових центрів, а й лідирують практично за всіма субіндексними показниками мегаполісної конкурентоспроможності.

4. У процесі оцінювання організаційно-інституційного забезпечення міжнародних фінансових центрів підтверджено тезу щодо існування тісного взаємозв'язку між формальними та неформальними інститутами. Зазначено, що складовими організаційно-інституційного забезпечення міжнародних фінансових центрів є: нормативно-правова база; суб'єкти формування та функціонування фінансових центрів; інструментарій, який використовується міжнародними фінансовими центрами з метою впливу на глобальну економіку. З'являються нові види інституцій, які визначають основні тенденції розвитку міжнародних фінансових центрів, забезпечують спроможність виконувати функції впродовж тривалого часу (необанки, групи банкострахування, фінансові платформи). Від якості організаційно-інституційного забезпечення міжнародних фінансових центрів

залежатиме швидкість інтеграції економіки країни до світового економічного простору й ефективність розвитку глобальної економіки загалом.

5. Виокремлено основні тенденції формування міжнародних фінансових центрів у глобальній економіці, які мають міждисциплінарний характер і є своєрідною дифузією наукових підходів. Зазначені тенденції полягають у переході від традиційних методів управління міжнародними фінансовими центрами до новаторських, трансформаційних; швидких темпах запровадження нових цифрових технологій у фінансовий сектор; збільшенні глобальних потоків іноземних інвестицій. Зважаючи на це, світовий досвід функціонування міжнародних фінансових центрів доводить, що поява нових трансформованих міжнародних фінансових центрів (Сінгапур, Гонконг, Дубай, Шанхай) і зміцнення позицій «традиційних» центрів (Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт, Люксембург) стали результатом здійснення цілеспрямованої новаторської фінансової політики.

6. Специфічними особливостями трансформації нових міжнародних фінансових центрів у країнах з ринками, що формуються, є пільговий податковий режим для розміщення іноземного капіталу і реєстрації іноземних компаній; виникнення нових спеціалізацій міжнародних фінансових центрів, що пов'язано з віртуалізацією економіки; фрагментація стадій життєвого циклу міжнародних фінансових центрів у зв'язку з впливом Четвертої промислової революції. З метою виявлення специфіки розвитку нових міжнародних фінансових центрів у країнах з ринками, що формуються, запропоновано використати досвід Варшави й Астани, які претендують на роль регіональних міжнародних фінансових центрів.

7. У процесі дослідження визначено, що поява глобальних цифрових платформ і нових бізнес-моделей у другій декаді XXI ст. матиме значний трансформаційний вплив на формування міжнародних фінансових центрів. Фінансові інновації (мобільні гроші, пірингові системи, кредитування та страхування) матимуть як негативний (скорочення робочих місць у фінансових установах країн, що розвиваються), так і позитивний (лібералізація фінансових послуг) вплив, і стануть рушійними силами трансформації міжнародних фінансових центрів.

8. Пріоритетними стратегічними напрямками трансформації міжнародних фінансових центрів є: вибір основної спеціалізації нового міжнародного фінансового центру; розробка концепції інфраструктурного розвитку нового міжнародного фінансового центру; створення конкурентних інформаційних центрів «Big Data», причому розвиток цих процесів має здійснюватися як на державному рівні, так і на рівні окремих інституцій. Запропоновані заходи сприятимуть підвищенню інноваційності діяльності міжнародного фінансового центру відповідно до сучасного нерівноважного розвитку глобальної економіки.

9. Розроблено адаптивну модель інтеграції України з мережею міжнародних фінансових центрів з урахуванням глобалізаційних викликів, котра охоплює: визначення м. Києва як ядра економічного зростання; визначення факторів попиту на фінансові послуги міжнародного фінансового центру; вибір спеціалізації міжнародного фінансового центру; розробку SWOT-аналізу; прийняття рішення щодо доцільності створення фінансового центру в цьому регіоні.

Основні результати дослідження використовуються у діяльності Тернопільської торгово-промислової палати, Управління міжнародного співробітництва та фандрайзингу Тернопільської обласної державної адміністрації, Управління стратегічного розвитку міста Тернопільської міської ради, а також у навчальному процесі Тернопільського національного економічного університету (додаток X).

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Авдокушин Е.Ф., Климачев В.В. Некоторые черты и особенности функционирования международных финансовых центров. *Вестник ИМСИТ*. 2008. №12. С.37-58.
2. Айдрус И.А. Роль Бахрейна как международного финансового центра. Междисциплинарные исследования Арабского Востока: Ежегодник Научно-образовательного центра исследований Арабского Востока РУДН: сб. статей / под ред. Н. С. Кирабаева. Москва : РУДН, 2016. С.65-78.
3. Айдрус И.А. Конкурентоспособность Бахрейна в мировой экономике. *Вестник РУДН. Сер. Экономика*. 2016. № 4. С.61-74.
4. Айрапетян А.А. К вопросу о понятии и сущности финансовых центров. *Современные научные исследования и инновации*. 2015. № 9. С. 13-19.
5. Айрапетян А.А. Финансовые центры в современной экономике. *Общество и экономика*. 2015. № 3. С. 67–78.
6. Алексеев В.Н. Создание международного финансового центра в России: инфраструктурный аспект. *Финансовый журнал*. 2014. №1. С. 53-60.
7. Балашова О.В., Борисова С.Є. Напрями формування національної політики України в умовах глобалізації світового фінансового простору. *Економічний вісник Донбасу*. 2017. № 2(48). С.143-149.
8. Баликова Н. Японія визнала біткоїн платіжним засобом. *Голос України*. 2017. № 61. С. 5.
9. Баскакова И.А. Создание международного финансового центра «Астана» в рамках общего финансового рынка ЕАЭС. *Вестник РГГУ. Серия «Политология. История. Международные отношения. Зарубежное регионоведение. Востоковедение»*. 2017. №3. С.90-97.
10. Барановська А.В. Проблеми динаміки фондових індексів світового фінансового ринку. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. №20. С.775-780.

11. Барановський О. І. Зміст трансформаційних процесів в економічних системах. *Вісник Університету банківської справи*. 2017. № 1 (28). С.3-14.
12. Беляев М.К. Международный финансовый центр. Кому выгодно? *Научно-практический журнал «Мир»*. 2010. №3. С. 26-29.
13. Білорус О.Г. Глобальна структурна криза та трансформації фінансової світ-системи. *Фінанси України*. 2014. № 4. С. 32–45.
14. Білорус О.Г. Політекономія світ-системи фінансово-економічного глобалізму: нові тенденції та закономірності розвитку глобального фінансового сектору. *Фінанси України*. 2015. № 5. С. 7–15.
15. Быстряков А.Я., Рассказов Д.А. Международные сопоставления финансовых центров России и зарубежных стран. *Вестник РУДН. Серия Экономика*, 2014. № 3. С. 97-108.
16. Богдан Т.П. Трансформація національної системи контролю руху капіталів в умовах реформування міжнародної фінансової архітектури. *Фінанси України*. 2013. № 7. С. 18-32.
17. Болвачев А., Айрапетян А. Финансовые центры современного мира. *Общество и экономика*. 2014. № 11. С. 65-74.
18. Большая экономическая энциклопедия. Москва : Эксмо, 2008. 816с.
19. Большой экономический словарь / ред. А.Н.Азрилян. 5-е изд. доп. и перераб. Москва : Институт новой экономики, 2002. 1280 с.
20. Бондарець М. Глобальні стратегії трансформації та структурної модернізації соціально-економічного розвитку транзитивних країн. Дослідження міжнародної економіки: зб. наук. праць 2011. Вип. 2 (67). С 99-110.
21. Борисюк О.В. Фінансовий ринок України: тенденції розвитку в умовах глобальних викликів. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2017. Вип. 2. С. 239-242.
22. Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм XV-XVIII вв.: в 3-х т. Москва: Прогресс, 1992. Т. 3. Время мира. 678 с.

23. Бурмака М., Зінченко Ф. Глобальний формат фінансово-інституційної трансформації фондових бірж. *Міжнародна економічна політика*. 2017. № (27). С. 40-61.
24. Буценко І. М. Показники оцінки процесу економічної глобалізації. *Економіка Крима*. 2011. № 1(34). С. 498-501.
25. Bitcoin: як в Україні використовують крипто валюту. Конкурент: веб-сайт. URL: <http://konkurent.in.ua>
26. Васина М.Ю. Международное распределение сил в многополярном мире в условиях глобальных финансовых дисбалансов. *Экономические стратегии*. 2016. №3. С.26-31.
27. Васин С.М. Трансформация социально-экономической системы региона: автореф. дис. д-ра экон. наук / С. М. Васин. СПб., 2007. 37 с.
28. Ватченко О.Б., Борншайн О.О. Етапи життєвого циклу кластера та особливості їх розвитку в Україні. *Економічний простір*. 2014. №90. С.77-87.
29. Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання. / за ред. В.Юрчишин. Київ: Заповіт, 2017. 156 с.
30. Власов М.С. Система Большого Китая и международный финансовый центр в Шанхае. *Экономика и управление*. 2015. №6(116). С.67-69.
31. Власов М.С. Анализ положения Москвы в международных рейтингах финансовых центров. *Известия Юго-Западного государственного университета*. 2015. № 2 (15). С. 205-210.
32. Власов М.С. Роль международного финансового центра в развитии национального финансового рынка: социальный аспект. *Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета*. 2015. № 2 (92). С. 79-82.
33. Ворота в глобальную экономику / под ред. О. Андерсен, Д. Андерсен. Пер. с англ. под ред. В.М. Сергеева. Москва: Фазис, 2001. 440 с.

34. Гаджиев К. Мировой экономический кризис в зеркале социокультурных и политикокультурных трансформаций. *Мировая экономика и международные отношения*. 2010. № 8. С. 19-31.
35. Гарник Л.П., Хусайн Б. Перспективи розвитку ісламського банкінгу в Україні, як інноваційного інструменту залучення прямих інвестицій до національної економіки. URL: <http://repository.kpi.kharkov.ua/bitstream/KhPI-Press>
36. Головчак Х.Ю. Міжнародні фінансові центри: сутнісна характеристика та критерії функціонування. URL: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb>
37. Гончаренко Н.І., Кравець М.А. Особливості інституціональної структури фондового ринку Польщі в умовах трансформаційних змін глобального фінансового середовища. *Проблеми економіки*. 2017. № 1. С.8-14.
38. Гончаренко А.П. Эволюция международных финансовых рынков. *Проблемы современной науки и образования*. 2016. № 5 (47). С. 126-129.
39. Горбач І. Два шляхи з третього світу у перший: як схожі країни, Сінгапур та Гонконг, досягли успіху зовсім різними шляхами. *Новое время*. URL: <https://nv.ua/ukr/publications/dva-shljahi-z-tretogo-svitu-u-pershij-jak-shozhi-krajini-singapur-i-gonkong-dosjagli-uspihu-zovsim-riznimi-shljahami-189003.html>
40. Гура А.О. Інвестиційний клімат в Україні: сучасний стан та напрями покращення. *Зб. наук. пр. ХНПУ ім. Г. С. Сковороди «Економіка»*. 2015. №15. С. 188-196.
41. Гусев Ю.Н. Стратегия формирования и развития международного финансового центра в России: дис. д-ра эк. наук: 08.00.10 / Российская академия предпринимательства. Москва, 2012. С. 41.
42. Гусев Ю.Н. Законодательное и правовое регулирование деятельности международного финансового центра. *Научно-практический журнал «Мир»*. 2012. №9. С. 125-128.
43. Гуца А.В. Роль міжнародних фінансових центрів: глобальний та регіональний аспект. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. №15. С. 15-19.



44. Давыдова Е.Ю., Блошенко К.В. Мировые финансовые центры: формирование в современных условиях. *Территория науки*. 2017. № 5. С.87-91.
45. Данік Н. В., Рудь І. Ю. Криптовалюта: можливості розвитку чи загроза тінізації для України. *Інтелект XXI*. 2018. № 3. С. 149-154.
46. Демичева А.В. Глобальні міста та їх позиціонування у просторі сучасних міжнародних відносин. *Молодий вчений*. 2016. № 2 (29). С. 241-245.
47. Дейнека Т.А. Глобальний статус України: визначення та інтерпретація. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 25. С.17-20.
48. Діордієв В.О. Засади створення фінансового інноваційного хабу в Україні. *Ефективна економіка*. 2016. №10. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5207>
49. Дэниэл Брук *Истори городов будущего*. / пер. с англ. Д. Симановский. – Москва : «Стрелка», 2013. 125 с.
50. Дорох Е.Г., Болохомская К.Т. Современные тенденции функционирования международных финансовых центров. *Финансы и кредит*. 2013. № 12. С.60-68.
51. Дробышевский С.М. Перспективы создания международного финансового центра в Российской Федерации / С.М. Дробышевский, Е.В.Худько, Е.Е. Великова. Москва : Институт Гайдара, 2010. 108 с.
52. Дуна Н.Г., Соколан Д.С. Новітні тенденції розвитку світових фінансових центрів. *Бізнес Інформ*. 2017. №6. С. 181-186.
53. Економічна енциклопедія : у 3 т. / гол. ред. Б.Д. Гаврилишин, С.В.Мочерний. К : Акад. нар. госп-ва, 2002. Т. 3. 952 с.
54. Ерфан Є.А., Белень І.І. Сучасні тенденції розвитку ринку золота *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2017. Вип. 12. Част. 1. С. 102-106.
55. Єрохін С.А. Структурна трансформація національної економіки (теоретико-методологічний аспект). Київ : Вид-во «Світ знань», 2002. 528с
56. Єфименко Т. І. Актуальні проблеми трансформації економічних теорій в умовах глобальних змін. *Фінанси України*. 2013. № 5. С. 7-18.

57. Жариков М.В. Новые международные финансовые центры в международной финансовой архитектуре. *Научные итоги: достижения, проекты, гипотезы*. 2016. №6. С.158-162.
58. Журавльов О. В. Сучасні підходи щодо дослідження трансформацій економічних систем. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2014. Вип. 122. С.116-120.
59. Зимин В.А. Международный финансовый центр в Российской Федерации как ключевой компонент системы рейтинговых индикаторов. *Этап: Экономическая Теория. Анализ. Практика*. 2010. №5. С.61-86.
60. Звонова Е.А. Современные тренды эволюции международных финансовых центров: региональный аспект (на примере международного финансового центра в Люксембурге). *Финансы и кредит*. 2017. Вып. 3. С. 128-142.
61. Зубова В.В., Шевченко Т.О. Аналіз основних показників розвитку банківської системи України. *Ефективна економіка*. 2017. № 5. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=557>
62. Иванова Н.В. Трансформаційні переходи та реформування інфраструктурного потенціалу регіону. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2015. №4. С.204-215.
63. Иванов В.Н. Влияние экономической культуры на формирование финансовых центров. *Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета*. 2017. №1-2. С.137-143.
64. Иващук І.О., Орнат М.Р. Позиціонування Китаю в умовах глобалізації та досвід економічних реформ для України. *Інноваційна економіка*. 2017. № 1-2. С. 5-12.
65. Игнатьев Д.А. Влияние Брекзита на экономику Великобритании и ЕС. *Научные записки молодых исследователей*. 2017. № 2. С. 16-22.
66. Кан И. Критерии формирования международных финансовых центров в условиях финансовой глобализации. *Риск: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция*. 2013. №4. С. 100-103.

67. Климачев В.В. Международные финансовые центры в глобальной финансовой системе: дис. канд. эк. наук: 08.00.14. Рос. гос. торгово-эконом. ун-т]. Москва, 2011. С. 52
68. Климачев В.В. Международные финансовые центры и финансовая глобализация. *Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право*. 2010. Вып. 5. С. 123-128.
69. Климачев В.В. Роль и положение международных финансовых центров в глобальной финансовой системе. *Вестник Московской международной академии*. 2011. №2. С.114-125.
70. Климачев В. В. Роль глобальных городов (мегаполисов) в формировании и развитии международных финансовых центров. *Международ. экономика*. 2009. № 10. С. 70-73.
71. Ключников И. К. Финансовые центры: теория и механизмы развития / И. К. Ключников, О. А. Молчанова, О. И. Ключников. Санкт Петербург : Изд-во СПбГУЭФ, 2012. 330 с.
72. Коваленко Ю. М., Біловус Т.В. Дослідження функціонування національних ринків цінних паперів у світових фінансових центрах. *Scientific Journal «ScienceRise»*. 2017. №7(36). С.9-15.
73. Коваленко В.В., Гаргуша Ю.О. Регіональні фінансові центри: необхідність створення, завдання, перспективи. *Стратегічні пріоритети*. 2013. №1 (26). С. 79-87.
74. Коваленко В.Н. Гонконг и Шанхай: конкуренция за место главного финансового центра в КНР и одного из основных в мире. *Проблемы современной экономики*. 2010. №3. С. 280-284.
75. Коваленко Ю. М. Функціонування фондового ринку України в сучасних умовах: зб. наук. праць Національного університету державної податкової служби України. 2015. № 1. С. 122-133.
76. Козирев В. Вплив фінансових конгломератів на розвиток міжнародних фінансових центрів. *Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє*. 2014. Вип. 19. С. 74-83.

77. Козюк В.В. Інтернаціоналізація юаня: проблема стратегії односторонніх вигід та її глобальні ризики. *Фінанси України*. 2015. № 3. С. 59-75.
78. Козюк В., Шиманська, О. Глобальні міста та їх позиціонування в мегаекономічному просторі. *Економіка і менеджмент: сучасні трансформації в епоху глобалізації* (м. Клайпеда, Литва, 29 січн. 2016 року) : Матеріали Міжн. наук.-прак. конф. Клайпеда : Baltija Publishing, 2016. С. 33-36.
79. Колінець Л.Б. Новий світовий фінансовий порядок : монографія / Л.Б. Колінець. Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 360 с.
80. Колодко Г. Мінливий світ / пер. з пол. Київ : НАН України, Ін-т екон. та прогнозів, 2012. 448 с.
81. Комплексна програма розвитку фінансового ринку України на 2015–2020 роки. ЛІГА ЗАКОН. URL: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/NT1328.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1328.html)
82. Кондрашова-Діденко В.І., Діденко Л.В. Поліараментальність сучасної трансформації країнової економіки. *Науковий часопис НПУ імені М.П. Драгоманова*. Серія: Економіка і право. 2012. Вип.20. С.13-21.
83. Коречков Ю.В. Америкоκραтия и мировые финансовые центры. *Экономика и социум*. 2016. № 1. С. 45-49.
84. Кравец П.О. Мировые финансовые центры в посткризисный период. *Аудит и финансовый анализ*. 2010. № 2. С.1-10.
85. Кравчук Н. Системні детермінанти та асиметричні ефекти нерівноважного розвитку в епоху глобальної фінансової економіки. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2013. Вип. 114 (Ч. II). С.101-114.
86. Кравчук Н. Парадокс фінансової глобалізації і трилема розвитку світової економіки. Перші наукові читання пам'яті С.І. Юрія : зб. наук. праць. 2015. С. 35-40.
87. Кравчук Н. Реформування світової валютної системи в умовах дивергенції глобального розвитку. *Сталий розвиток економіки*. 2012. № 5 (15). С. 314-325.

88. Красавин Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник для вузов. Изд. 4-е, перераб. и доп. Москва : Финансы и статистика, 2010. 576 с.

89. Красавин И.В. Офшоры как негосударственные акторы мировой политики. *Вестник МГИМО Университета*. 2013. № 2 (29). С. 62-67.

90. Крылова Л.В. Адекватность банковской системы требованиям международного финансового центра. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2010. №10(34). С.46-52.

91. Кузубов А.А. Перспективы развития стран БРИКС как международных финансовых центров. *Вестник Тюменского государственного университета. Социально-экономические и правовые исследования*. 2016. Т. 2. № 2. С. 174-182.

92. Куриляк В.Є. Україна в системі цивілізаційних цінностей. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2014. Вип. 2. С. 40-52.

93. Куриляк В.Є. Модернізація України в системі формування нового світового порядку. *Економічний простір*. 2014. № 82. С.60-72.

94. Кучеренко В.В. Роль фінансових центрів у посткризовій трансформації світової валютної системи. *Вісник Донецького національного університету. Серія: Економіка і право*. 2013. № 2. С. 313-316.

95. Куцевол М.А. Поняття та економічна природа крипто валюти. *Молодіжний економічний дайджест*. 2015. № 4. С. 79-85.

96. Лаврик О.Л. Інструменти фінансового ринку в умовах глобалізації. *Економічний аналіз*. 2017. Том 27. № 4. С. 133-138.

97. Лазарчук М.О. Соціально-економічні реформи в Китаї. *Вісник МСУ. Серія : Економічні науки*. 2013. Т. XVI. № 1-2. С. 117-124.

98. Лансков П., Лансков Д. Проблемы создания международного финансового центра на постсоветском пространстве. *Рынок ценных бумаг*. 2010. №5. С.8-10.

99. Ли Куан Ю. Сингапурская история. Из «третьего мира» – в первый / пер. з англ. А. Боня. Москва : «Манн, Иванов и Фербер». 2013. 576 с.

100. Левківський В.М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК. *Науковий вісник Полісся*. 2016. № 2 (6). С. 9-15.
101. Левченко А.В. Факторы конкурентоспособности международных финансовых центров: опыт Кореи и его актуальность для России. *Финансы и кредит*. 2015. № 37. С.10-22.
102. Лизун М. Теорія оптимальних валютних зон як концептуальна основа регіональних валютних угруповань. *Журнал європейської економіки*. 2016. Т. 15. № 3. С. 312-334.
103. Лизун М. Розвиток світової валютної системи крізь призму її елементів. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2016. Вип. 4. С. 82-94.
104. Лизун М. Глобальне управління в контексті формування світового економічного порядку. *Наука молода*. 2013. № 20. С. 40-46.
105. Ліфанова М.І. Концептуальні основи формування світових фінансових центрів. *Проблеми та перспективи розвитку підприємництва*. 2015. № 2 (9). С. 96-101.
106. Ліфанова М.І. Міжнародні фінансові центри: поняття, умови та стадії формування. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. Серія: Економіка і менеджмент. 2016. № 17. С. 21-24.
107. Ліфанова М.І. Еволюція підходів до міжнародних фінансових центрів у глобальних умовах розвитку. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2016. № 2. С. 42-46. URL: <http://www.easterneurope-ebm.in.ua/index.php/2-2016-ukr>.
108. Ліфанова М.І. Механізми розвитку фінансових центрів та стадії їх життєвого циклу. *Економічні студії*. 2017. Вип. 3 (16). С. 64-68.
109. Ліфанова М.І. Критерії ранжування та оцінки розвитку міжнародних фінансових центрів в умовах фінансової глобалізації. *Sciences of Europe*. 2018. Vol 2. № 28. P. 20-29.
110. Ліфанова М.І. Інституційне середовище функціонування міжнародних фінансових центрів. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 30. Ч. 1. С. 13-19.

111. Ліфанова М.І. Ретроспективний аналіз формування міжнародних фінансових центрів. *Економіка та держава*. 2018. № 7. С. 90-94.

112. Ліфанова М.І. Інституційне середовище функціонування міжнародних фінансових центрів. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 30. Част. 1. С.13-19.

113. Ліфанова М.І. Ретроспективний аналіз формування міжнародних фінансових центрів. *Економіка та держава*. 2018. № 7. С.90-94.

114. Ліфанова М.І. Міжнародні фінансові центри та їх роль у світовій економіці. Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації: зб. тез доп. XII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених (м. Тернопіль, 26-27 берез. 2015 р.). Тернопіль: Астон, 2015. С. 40-41.

115. Ліфанова М.І. Фінансові центри та їх роль у світовій економіці. Україна у геоекономічному просторі: глобальні виклики, сучасні тренди розвитку та соціокультурні трансформації: Матеріали III Всеукр. наук. інтернет-конф. (м. Тернопіль, 15 травн. 2015 р.). Тернопіль: Вектор, 2015. С. 117-119.

116. Ліфанова М.І. Теоретичні засади дослідження передумов та причин формування міжнародних фінансових центрів. Соціально-економічний розвиток України: загрози та виклики в умовах трансформаційних змін: Матеріали Міжнар. наук.-практ. конф (м. Одеса, 20-30 квіт. 2016 р.). Одеса : ОНУ ім. І.І. Мечникова, 2016. С. 32-34.

117. Ліфанова М.І. Умови формування міжнародних фінансових центрів. Актуальні питання функціонування фінансового ринку в умовах кризових явищ світової економіки: зб. матеріалів. Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (м. Одеса, 15-16 квіт. 2016 р.). Одеса: ОНЕУ, 2016. С. 345-348.

118. Ліфанова М.І. Глобальне місто – «платформа» міжнародного фінансового центру. Сучасні тенденції міжнародних відносин: політика, економіка, право: зб. наук. праць V щорічної міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 22 квіт. 2016 р.). Львів: Бадікова Н.О. 2016. С. 179-182.

119. Ліфанова М.І. Формування життєвого циклу міжнародного фінансового центру. Європейська інтеграція: історичний досвід та економічні перспективи:

матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 3-4 берез. 2017 р.). Одеса : ОНУ імені І. І. Мечникова, 2017. С. 27-29.

120. Ліфанова М.І. Вплив циклічності на розвиток глобальної економіки. Розвиток міжнародних економічних відносин: внутрішні та зовнішні фактори впливу: зб. тез наук. роб. учасн. Міжнар. науков.-практ. конф. для студентів, аспірантів та молодих ученик (м. Київ, 24-25 лют. 2017 р.). К: Аналітичний центр Нова Економіка, 2017. С. 17-19.

121. Ліфанова М.І. Біткоїн як нова міжнаціональна валюта. Літні наукові дискусії: зб. наук. матеріалів XXI Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (м. Вінниця, 15 черв. 2018 р.). Ч. 1. С. 47-52.

122. Ліфанова М.І. Суб'єкти міжнародних фінансових центрів. Інноваційна економіка. Матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 8-9 черв. 2018 р.). Херсон: Видавництво Молодий вчений, 2018. С. 32-35.

123. Ліфанова М.І. Основи інституційного забезпечення міжнародних фінансових центрів. Проблеми сучасної Європи та України: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. студентів та молодих вчених (м. Тернопіль, 25-26 трав. 2018 р.). Тернопіль: Вектор, 2018. С. 43-47.

124. Ліфанова М.І. «Міжнародний фінансовий центр» та «глобальне місто»: взаємозв'язок понять. Двадцять дев'яти економіко-правові дискусії: матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (м. Львів, 19 лип. 2018 р.). Тернопіль: ФО-П Шпак В.Б., 2018. С. 36-39.

125. Ліфанова М.І. Трансформація міжнародних фінансових центрів. Економіка, фінанси, управління та право: теоретичні підходи та практичні аспекти розвитку: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 23 липня 2018 р.): у 2 ч. Полтава: ЦФЕНД, 2018. Ч.1. С. 9-10.

126. Луцишин З., Мехтієв Е. Офшорні фінансові центри у глобальному русі капіталів. *Міжнародна економічна політика*. 2017. № 2. С. 62-94.

127. Луцишин З.О. Системні детермінанти сучасних гравітаційних процесів у геоекономічному просторі. *Міжнародна економічна політика*. 2015. № 2. С. 29-49.



128. Луцишин З.О. Світові фінансові центри у глобальній фінансовій архітектурі. *Світ фінансів*. 2006. Вип. 3. С. 38-59.
129. Макогон Ю.В. Місце міжнародних фінансових центрів у сучасній глобалізованій світовій економіці. *Економічний вісник Національного технічного університету України*. 2014. № 11. С. 85-90.
130. Малкина М.Ю. Анализ позиционирования мировых финансовых центров в международной финансовой системе. *Финансы и кредит*. 2012. № 4. С. 31-40.
131. Малкина М.Ю. Мировые финансовые центры и тенденции развития глобальных рынков капитала. *Экономический анализ: теория и практика*. 2011. №47. С. 2-13.
132. Моисеев С.Р. Что нам стоит финансовый центр построить? *Рынок ценных бумаг*. 2008. № 10(361). С. 46-50.
133. Мозговий О. М., Субочев О. В., Юркевич О. М. Сучасний стан індустрії ісламських фінансів: статистика якісного розвитку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. № 7. С. 8-14.
134. Мусаев А.А. Формирование и деятельность международных финансовых центров Малайзии. *Academy*. 2016. № 11. С.33-37.
135. Назарбаев Н. Ключи от кризиса. *Российская газета*. 2009. №4839. URL: <http://www.rg.ru/2009/02/02/autoritetno.htm>
136. Невматулина К.А. Оценка и анализ международных финансовых центров и оффшорных зон в качестве специфических форм свободных экономических зон. *Вестник университета ТУРАН*. 2013. №4. С. 139-144.
137. Неізнана О.В., Бойко О.О. Дослідження основних тенденцій і обсягів операцій на ринку Forex. *Ефективна економіка*. 2018. №3. URL: [http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/1\\_2018/74.pdf](http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/1_2018/74.pdf)
138. Ниязбекова Ш.У. Современное состояние развития фондового рынка Республики Казахстан. *Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ»*. 2014. Выпуск 1. С.12-18.

139. Новиков М.М. Перспективы трансформации международных финансовых ресурсов на основе создания международного финансового центра в Москве. *Вестн. экон. интеграции*. 2011. №6. С.95–105
140. Ноздрев С.В. Финансовые центры Азии: извлекая уроки из кризиса. *Российский внешнеэкономический вестник* 2017. № 6. С. 98-118.
141. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
142. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua>
143. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>
144. Островський І.А., Федотова Ю.В. Теоретичний аналіз етапів життєвого циклу мережевої структури на прикладі кластерів. *Молодий вчений*. 2017. № 5 (45). С. 693-697.
145. Пахомов С.Б. Нужна государственная программа развития рынка финансовых услуг. *Банковское дело*. 2008. № 7. С. 32-34.
146. Петкова О.Л. Країни із зростаючими ринками в світовій економіці. *Ефективна економіка*. 2014. №3. С.78-98.
147. Побоченко Л.М. Сучасні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання в глобальному бізнес-середовищі. *Методичні відносини: теоретико-практичні аспекти*. 2018. №1. С. 131-142.
148. Простебі Л. І. Схема виникнення та поширення економічних коливань через глобальну фінансову систему *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету*. Серія : Економічні науки. 2011. Вип. 20. Ч. I С. 42-46.
149. Познякова О. І., Вільгард М. Р. Проблеми та перспективи розміщення цінних паперів українських компаній на варшавській фондовій біржі та її альтернативних майданчиках. *Молодий вчений*. 2016. № 4. С. 160-164.
150. Редзюк Є. Вплив фондових ринків розвинутих країн світу і країн, що розвиваються, на міжнародні фінансово-інвестиційні процеси. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 5. С. 50-56.

151. Редзюк Є. Вплив економічних процесів і державного регулювання на розвиток фондової біржі. *Дослідження міжнародної економіки*. 2011. Вип. 4. С. 76-88.
152. Рыбаченко Е.В. Новые мировые финансовые центры в контексте глобальных посткризисных вызовов. Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сб. науч. тр. Донецк: ДонНУ, 2014 Т.2. С. 256-259.
153. Руденко Л.Г., Савчук І.Г. Класифікація міжнародних функцій міст та їх прояв в Україні. *Український географічний журнал* 2014. № 4 С. 38-45.
154. Савельєв Є., Куриляк В. Соціально-економічна орієнтація валютно-курсової політики України: плаваючий валютний курс, офіційна доларизація чи валютна рада. *Світ фінансів*. 2016. № 3. С. 149-165.
155. Сахаров А.А. Международные финансовые центры. *Регламентация банковских операций. Документы и комментарии* 2009. №2. URL:[http://www.reglament.net/bank/reglament/2009\\_2\\_article.htm](http://www.reglament.net/bank/reglament/2009_2_article.htm)
156. Семенцова Е.В. Анализ подходов к определению и классификации международных финансовых центров. *Сибирская финансовая школа*. 2012. № 5. С. 41-46.
157. Семенцова Е.В. Оценка уровня развития финансовых центров с применением методов многомерного дискриминантного анализа. *Финансы и кредит*. 2013. №2. С. 59-70.
158. Семенцова Е.В. Исследование некоторых характеристик международных финансовых центров. *Вестн. НГУЭУ*. 2012. № 4. С. 79-91.
159. Свірський В.С. Трансформація світової валютної системи в посткризовий період. *Вісник Вінницького політехнічного інституту*. 2015. № 1. С. 65-70.
160. Сіденко В.Р. Перспективи глобалізації економіки у контексті хвилеподібного характеру розвитку (теоретичний підхід). *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2014. Вип. 121. С. 16-25.

161. Скавронська І. Світові й глобальні міста: подібності та відмінності. *Економіка*. 2014. № 4 (130). С. 61-65.
162. Слука Н.А. Эволюция концепции мирового города. *Региональные исследования* 2005. № 2. С. 11-29.
163. Сохацька О. Криптовалюти : засіб платежу чи інвестиційний інструмент? *Перші наукові читання пам'яті С.І. Юрія* : зб. наук. праць (м. Тернопіль, 26 лист. 2015 р.). Тернопіль : ТНЕУ, 2015. С. 42-47.
164. Сохацька О. Підвищена волатильність біржових цін на енергетичні ресурси як ілюстрація нових реалій розвитку світової економіки у другій декаді ХХІ століття. *Світ фінансів*. 2017. Вип. 1. С. 7-20.
165. Стеценко Б. С. Особливості постіндустріальної організації фінансових ринків. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. №15. С. 21-25.
166. Стирський М. В. Глобальне середовище формування конкурентних стратегій фондових бірж України. *Фінанси України*. 2012. № 5. С. 78-88.
167. Столярчук Я. Фінансові ринки Південно-Східної Азії: диверсифікаційна панорама: [монографія]. Я. Столярчук, О. М. Галенко, А. В. Шлапак. – К.: Новий друк, 2016. – 332 с.
168. Стрільчук Ю.І. Інноваційні підходи до банківського кредитування населення. *Економіка і суспільство*. 2017. №2. С.684-689.
169. S&P оновило прогноз ВВП України на 2017-2018 роки. URL: <https://www.rbc.ua/ukr/news/s-p-obnovilo-prognoz-vvp-ukrainy-2017-20181510569319.html>
170. Тешева Л.В. Пріоритетні вектори інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок. *Науковий вісник Ужгородського національного університету* : Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство 2017. Вип. 13. Ч. 2. С. 125-129.
171. Тофлер Э. Третья волна. Москва : АСТ, 202. 776 с.
172. Тулиндинова Ж. МФЦ «Астана»: финансовый оазис в казахстанских степях? URL: <http://ia-centr.ru/expert/24312/>

173. Ухналь Н.М. Особливості розвитку міжнародних фінансових центрів в умовах глобалізації фінансової системи. *Наукові праці НДФІ*. 2015. № 2(71). С. 17-32.
174. Хаєцька О.П. Аналіз динаміки ВВП України та інших країн світу. *Ефективна економіка*. 2018. № 1. URL: [http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/1\\_2018/60.pdf](http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/1_2018/60.pdf)
175. Хватов Ю.Ю. Сравнительный анализ рейтингов конкурентоспособности глобальных городов. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2015. № 1. С. 195-203.
176. Хмелевская Н.Г. Траектории институциональной глобализации мировых финансовых центров. *Финансы и кредит*. 2008. № 32. С.23-35.
177. Худякова Л.С. Международные финансовые центры в многополярном мире. *Мировая экономика и международные отношения*. 2012. № 1. С. 30-39.
178. Чайковський, Я. І. Аналіз розвитку банківських систем України та Польщі: 2009-2017 роки. *Економічний аналіз: зб. наук. праць*. Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2017. Том 27. № 3. С. 134-143.
179. Чернюк Л.Г. Трансформаційні процеси в економіці України та її регіонах: проблеми та перспективи. *Збірник наукових праць ВНАУ*. Серія: Економічні науки. 2011. №1 (48). С.253.
180. Чорний проти жовтого: класове протистояння та рух парасольок у Гонконзі. *Спільне*. 2014. №6. URL: <https://commons.com.ua/uk/chornij-proti-zhovtogo-klasove-protistoyannya-ta-ruh-parasolok-u-gonkonzi>
181. Чуницька І.І. Концептуальні засади забезпечення реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. *Інтелект XXI*. 2017. № 1. С. 118-126.
182. Чухай Г. Україна у рейтингу глобальної конкурентоспроможності 2015. Впроваджуємо реформи. URL: <http://reforms.in.ua/ua/news/ukrayina-u-reytingu-globalnoyi-konkurentospromozhnosti-2015>

183. Федоронько Н.І., Трачук І.Я. Рушійні процеси розвитку світового фондового ринку. *Економіка та суспільство*. 2017. №9. С. 115-119.
184. Циганов С.А. Інновації як об'єкт впливу міжнародного фінансового капіталу в умовах циклічних змін економіки. *Фінанси України*. 2014. № 10. С. 73-86
185. Циганов С.А. Сучасні тенденції структурних трансформацій світового фінансового ринку в умовах глобалізації. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2014. Вип. 118 . С.124-133.
186. Федоронько Н.І., Трачук І.Я. Рушійні процеси розвитку світового фондового ринку. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. №9. С. 115-119.
187. Фінтекс в ОАЕ 2018: Дубайський міжнародний фінансовий центр продовжує розвивати сферу URL: <http://www.uae-consulting.com/infocentr/fintex-v-oae-2018-dubajskij-mezhdunarodnyij-finansovyij-czentr-prodolzhaet-razvivat-sferu>
188. Шабейкіна Я.А. Оффшорні компанії як метод оптимізації податкового навантаження. *Science Time*. 2014. № 4. С. 290-293.
189. Шаманська О.І., Слободиський, С.М. Особливості розвитку ринку цінних паперів України. *Ефективна економіка*. 2017. № 2. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5431>
190. Шевченко С.Ю. Трансформація світового валютного ринку. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2016. Вип. 5 (05). С. 51-56.
191. Швецова Н. Особливості циклічного розвитку глобальної економіки. *Вісник Донецького національного університету*. Серія В: Економіка і право. 2014. Вип. 2. С.205-209.
192. Швиданенко О.А. Глобалізація ринкової системи: детермінанти розвитку та регулювання. *Науково-практичне видання «Незалежний АУДИТОР»*. 2015. №14. С. 46-53.
193. Шкодін І.В. Юрків Н.Я. Циклічний розвиток світової економіки в умовах фінансової невизначеності. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2011. Вип. 1(10). С. 318-323.

194. Шпак Л.О. Особливості розвитку світових фінансових центрів. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту*. Сер.: економіка і менеджмент. 2013. № 1 (14). С. 51-62.
195. Шпенглер О. Закат Европы. Очерки морфологии мировой истории. Т. 2. Всемирноисторические перспективы / пер. с нем. и примеч. И.И. Маханькова. М.: Мысль, 1998. 606 с.
196. Шуба М.В. Світові фінансові центри – «серце» глобального фінансового ринку. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна*. 2014. № 3. С. 85-88.
197. Щербань О.Д. Визначення структури сучасного міжнародного фінансового ринку. *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*. 2013. №2. С.64-68.
198. Юзвяк О.В. Конкуреноспроможність світових фінансових центрів у посткризовий період. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 24. С. 61-65.
199. Ягельська К.Ю. Місце трансформаційних процесів української економіки в типології економічного розвитку. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2014. № 1 (16). С.203-209.
200. Яковец Ю.В. Глобальные экономические трансформации XXI века. Москва : Экономика, 2011. 382 с.
201. Яковец Ю.В. Эпохальные инновации XXI века. Москва : Экономика, 2004. 444 с.
202. Яценко Г. Інноваційний розвиток країн емерджентного типу. *Економіст*. 2012. №8. С. 23-28.
203. Экономическая теория на пороге XXI века. Т. 7. Глобальная экономика / Под. ред. Ю.М. Осипова, С.Н. Бабурина, В.Г. Белолипецкого, Е.С. Зотовой. Монография. Москва : Юристъ, 2003. 382 с.
204. Adam S. Nicolas Veron .Enhancing Financial Stability in Developing Asia. Bruegel Working Paper. Brussels: Bruegel, 2015. №10. P.1-4.
205. Bahrain. World Bank group. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=BH>
206. Bank for International Settlements. URL: <http://www.bis.org/statistics>.

207. Bara A., Pierre Le Roux International financial centres, global finance and financial development in the Southern Africa Development Community (SADC). *Journal of Economics and International Finance*. 2017. Vol. 9(7). P. 68-79.
208. Beaverstock J.V., Taylor P.G., Smith R.G. A Roster of World Cities *Cities*. 1999. No. 16. Vol. 6. P. 445-458
209. BDO International Business Compass. URL: <https://www.bdo-ibc.com/index.php?id=16>
210. Bloomberg-Global-MA-Financial-Ranking URL: <https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/Bloomberg-Global-MA-Financial-Rankings-1H-2018.pdf>
211. Bourse Consult LLP. URL: <http://bourse-consult.com/>
212. Bullion Vault. URL: <https://www.bullionvault.com/gold-price-chart.do>
213. Carlos Ann M., Neal Larry Amsterdam and London as financial centers in the eighteenth century. *Financial history review*. 2011. Vol. 18 (1). P. 21-46.
214. Cassis Y. Capitals of Capital: e Rise and Fall. of International Financial Centres 1780-2009. Cambridge University Press, 2010. 393 p.
215. Castells M. Technopolies of the world. The making of 21-st. century industrial complexes M. Castells, P. Hall. London : Routledge, 1994. 236 p.
216. Crypto Currency Market Capitalizations. URL: <http://coinmarketcap.com>.
217. Doing Business 2018. URL: <http://www.doingbusiness.org/en/rankings>
218. Dubai International Financial Center official website. URL: <https://www.difc.ae/>
219. Financial Globalization: Retreat or Reseat? Global Capital Markets 2013. – McKinsey & Company, 2013.
220. Friedman J. The World City Hypothesis *Development and Change*. 1986. No. 4. P. 12- 50.
221. Hall P. World Cities. New York: McGraw-Hill, 1966. 256 p
222. Henry J.S. The price of offshore revisited. Tax Justice Network. URL: [http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Price\\_of\\_Offshore\\_Revisited\\_120722.pdf](http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Price_of_Offshore_Revisited_120722.pdf)



223. Human Development Report 2016. URL: [http://hdr.undp.org/sites/default/files/2016\\_human\\_development\\_report.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/2016_human_development_report.pdf)
224. Hot spots 2025 Benchmarking the future competitiveness of cities. URL: <https://www.citigroup.com/citi/citiforcities/pdfs/hotspots2025.pdf>
225. Hong Kong's Roles and Positioning in the Economic Development of the Nation. Recommendation Report URL: [http://www.cmab.gov.hk/doc/report\\_20100919\\_en.pdf](http://www.cmab.gov.hk/doc/report_20100919_en.pdf).
226. Fragile States Index 2017. URL: <http://fundforpeace.org/fsi/>
227. Fratianni M.. The Evolutionary Chain of International Financial Centers. The Changing Geography of Banking and Finance. New York: Springer Science and Business Media, LLC. 2003. P. 251-276
228. Fratianni M., Spinelli F.. Italian City-States and Financial Evolution. *European Review of Economic History*. 2006. Vol.10. P. 257-278.
229. Fichtner J. The offshore-intensity ratio identifying the strongest magnets for foreign capital. URL: [https://www.researchgate.net/publication/324671416\\_The\\_Offshore-Intensity\\_Ratio\\_Identifying\\_the\\_Strongest\\_Magnets\\_for\\_Foreign\\_Capital](https://www.researchgate.net/publication/324671416_The_Offshore-Intensity_Ratio_Identifying_the_Strongest_Magnets_for_Foreign_Capital)
230. From local to global Building a modern financial centre. URL: <http://bourse-consult.com/wp-content/uploads/2013/05/Local-to-global-building-a-modern-financial-centre.pdf>
231. Geddes P. Cities in evolution an introduction to the town planning movement and to the study of civics. London : Williams & Norgate, 1915. 409 p.
232. Gehrig T. Cities and the Geography of Financial Centers, in Thisse, J. and Huriot, J.-M., eds. The Economics of Cities, Cambridge: Cambridge University Press, 2001. P. 415-445.
233. Global Top 100 companies. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/publications/global-top-100-companies-2018.html>

234. Global Innovation Index 2017. Innovation Feeding the World. Cornell University, INSEAD, WIPO, 2017. URL: <http://www.wipo.int/publications/en/details.jsp?id=4193>.
235. Gold Statistics and Information. URL: <https://www.statista.com/statistics/248991/world-mine-reserves-of-gold-by-country/>
236. Elliott D.J. Building a global financial center in Shanghai: observations from Other Centers. Brookings Institution, 2011. P. 6.
237. Index of Economic Freedom. URL: <https://www.heritage.org/index/>
238. Islamic Financial Development Index. URL: <https://repository.salaamgateway.com/images/iep/galleries/documents/20181125124744259232831.pdf>
239. Johns A. Not Tax Havens, Havens for Transnational Invisible Trade Enterprise. *Intereconomics*. 1994. 129 p.
240. Kindleberger Ch.P. The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History. Princeton Studies in International Finance. New Jersey, 1974. 85 p.
241. Lascelles D., Lapotko D., Pitcher M. Sizing up the City: London's Ranking as a Financial Centre. London: Centre for the Study of Financial Innovation, Corporation of London, 2003. 236 p
242. Lane P. R. The History of Tax Havens: Cross-Border Investment in Small International Financial Centers. IMF Working Paper. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1038.pdf>
243. Lee Kuan Yew From Third World to First: The Singapore Story, 1965-2000, Harper Collins Publishers, 2000, 752 p.
244. LUXFIN 2020. A vision for the development of the Luxembourg financial centre. URL: <http://www.lpea.lu/2016/01/22/luxfin-2020>
245. Mainelli M What Makes a Successful Financial Centre?, Available at: <http://www.gresham.ac.uk/lectures-and-events/what-makes-a-successful-global-financial-centre>

246. McKenzie R. The Concept of Dominance and World-Organization *American Journal of Sociology*. 1927. No. 33. P. 28-42.
247. Mersch Y. International Financial Centers after the Crisis. URL: [http://www.bcl.lu/fr/publications/Discours/archives/2011/BLC/BLC\\_Zurich\\_YM.pdf](http://www.bcl.lu/fr/publications/Discours/archives/2011/BLC/BLC_Zurich_YM.pdf)
248. Monetary and Exchange Affairs Department Offshore Financial Centers IMF Background Paper, International Monetary Fund, Washington, D.C., 23 June 2000.
249. Mukherjee P., Kanhaiya Ahuja A Comparative Assessment of Sustainable Economic Development. Proceedings of the RAIS Conference. 2018. FEBRUARY 19-20, P.72-86.
250. Obstfeld M., Taylor A. Globalization and Capital Markets. Cambridge, March 2002. 67 p.
251. Offshore Financial Centers. IMF Background Paper. URL: <http://www.imf.org/external/np/mae/oshore/2000/eng/back.htm>
252. Park Yoon-shik and Musa Essayyad, International Banking and Financial Centers (Boston: Kluwer Academic Publishers, 1989).
253. Pet'ko S. Integration component of Asian-Pacific region development (on example APEC). Economics, management, law: innovation strategy: Collection of scientific articles. Henan Science and Technology Press, Zhengzhou, China. 2016. P. 152-155.
254. Pulse of Fintech report 2018. URL: <https://home.kpmg/content/dam/kpmg/us/pdf/2018/08/pulse-of-fintech-1H18-slipsheet.pdf>
255. Positioning Hong Kong as an International IPO Centre of Choice URL: <http://www.fsd.org.hk/sites/default/files/IPO4-2%20.pdf>
256. Reed H.C. Financial Centre Hegemony, Interest Rates and the Global Political Economy. International Banking and Financial Centers. London, 1989. P. 247-268.
257. Reed H. C. The Preeminence of International Financial Centers. New York, 1981. 148 p.

258. Reed H.C. Appraising corporate investment policy: a financial center theory of foreign direct investment', in C.P. Kindleberger, and D.B. Audretsch, *The Multinational corporation in the 1980s*, Cambridge Mass: MIT Press, 1983, P. 219-244.
259. Report of the Council for Tokyo Global Financial Center Promotional Activities. URL: [http://www.jiaa.or.jp/osiease\\_e/pdf/6Report.pdf](http://www.jiaa.or.jp/osiease_e/pdf/6Report.pdf)
260. Report of the High Powered Expert Committee on Making Mumbai an International Financial Centre. New Deli, 2007.97 p.
261. Reszat B. European FinancialCenters in History. Urbanophile: Passionate About Cities. 2012, No 6. P.78-79.
262. Roberts R. International financial centres: concepts, development and dynamics. URL: [https://link.springer.com/chapter/10.1057%2F9780333992760\\_10](https://link.springer.com/chapter/10.1057%2F9780333992760_10)
263. Sassen S. Global city: New-York, London, Tokyo. Princeton N.J. : Princeton university, 1991. 324 p.
264. Seoul Financial Forum, Korea as an International Financial Center. URL: <http://www.sff.or.kr/mboard/view.html?flag=1&num=264>
265. Steffen Kern Global financial centres after the crisis. EU Monitor URL: [https://www.dbresearch.com/PROD/RPS\\_EN-PROD/PROD000000000463976/Global\\_financial\\_centres\\_after\\_the\\_crisis.pdf](https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000463976/Global_financial_centres_after_the_crisis.pdf)
266. Sheng A. The Development of Global Financial Centres. Johor Bahru: University of Malaya, 2006. 128 p.
267. Shanghai Free trade zone is the first area in the mainland China. URL: [http://www.ftz-shanghai.com/Policies/FTZ\\_HK.html](http://www.ftz-shanghai.com/Policies/FTZ_HK.html)
268. Soros G.A New World Architecture. URL: <http://www.project-syndicate.org/commentary/a-new-world-architecture>.
269. Special Report Warsaw as a Financial Centre. *Financial Times*. 2011. No.8. P.7.
270. Top 100 City Destinations 2018. URL: <https://go.euromonitor.com/white-paper-travel-2018-100-cities>

271. Report of the High Powered Expert Committee on Making Mumbai an International Financial Centre. Ministry of Finance, Government of India. New Delhi, 2007. P. 6-8.

272. Top 10 Wealthiest Cities of the World by GDP. URL: <https://financesonline.com/10-wealthiest-cities-in-the-world-its-not-new-york-or-london-at-the-top/>

273. Top 1000 World Banks ranking. URL: <https://www.thebanker.com/Top-1000>

274. The Corruption Perceptions Index. URL: <https://www.transparency.org>

275. Thrift N. The Geography of International Economic Disorder In A World in Crisis? Geographical Perspectives. Oxford, 1989. P. 16–78.

276. The Doing Business 2019 URL: [http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report\\_web-version.pdf](http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf)

277. The Global M&A Review 2017. URL: <https://www.bvdinfo.com/getattachment/0d5502bf-b54d-4f98-b100-4b1b4d3033cd/M-A-Review-Global-2017.aspx>

278. The Index of Globalization 2017. URL: [http://globalization.kof.ethz.ch/media/filer\\_public/2017/04/19/rankings\\_2017.pdf](http://globalization.kof.ethz.ch/media/filer_public/2017/04/19/rankings_2017.pdf).

279. The Global Power City Index. URL: [http://mori-m-foundation.or.jp/pdf/GPCI2017\\_en.pdf](http://mori-m-foundation.or.jp/pdf/GPCI2017_en.pdf)

280. The Organisation for Economic Co-operation and Development. URL: <http://www.oecd.org/>

281. The Global Financial Centres Index. URL: [http://www.longfinance.net/images/gfci/gfci\\_21.pdf](http://www.longfinance.net/images/gfci/gfci_21.pdf) 4. Index of Economic Freedom 2019.

282. The Global Competitiveness Report 2016-2017. World Economic Forum URL: [http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017\\_FINAL.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf) 8.

283. The Global Enabling Trade Report 2016. World Economic Forum and the Global Alliance for Trade Facilitation. URL: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GETR\\_2016\\_report.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GETR_2016_report.pdf)
284. The Global Competitive Report 2017–2018. World Economic Forum, Geneva, 2017. 393 p. URL: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf>
285. The fortune global 500 URL: [http://fortune.com/video/2018/07/19/2018-fortune-global-500-the-top-ten/?iid=recirc\\_g500landing-zone2](http://fortune.com/video/2018/07/19/2018-fortune-global-500-the-top-ten/?iid=recirc_g500landing-zone2)
286. The Global Liveability Index. URL: [https://pages.eiu.com/rs/753-RIQ-438/images/The\\_Global\\_Liveability\\_Index\\_2018.pdf](https://pages.eiu.com/rs/753-RIQ-438/images/The_Global_Liveability_Index_2018.pdf)
287. The Chinn-Ito Financial Openness Index URL: [http://web.pdx.edu/Readme\\_kaopen2016.pdf](http://web.pdx.edu/Readme_kaopen2016.pdf)
288. The FinTech Adoption Index 2017 URL: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fintech-adoption-index-2017/\\$FILE/ey-fintech-adoption-index-2017.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fintech-adoption-index-2017/$FILE/ey-fintech-adoption-index-2017.pdf)
289. The Legatum Prosperity Index 2016. Bringing Prosperity to Life. URL: <http://www.prosperity.com/rankings>
290. The Z/Yen Group Limited. URL: <https://www.zyen.com/>
291. The World Bank. URL: <https://data.worldbank.org>
292. The Global Cities Index. URL: <https://www.atkearney.com/documents>
293. Xinhua-Dow Jones International Financial Centers Development Index National Financial Information Center Index Research Institute, Standard & Poor's Dow Jones Index Co. - November, 2014. URL: <http://www.sh.xinhuanet.com/shstatics/zhuanti2014/zsbg/en.pdf>
294. Van der Wee. The Growth of the Antwerp Market and the European Economy. (fourteenth-sixteenth centuries). I. Statistics, II. Interpretation, III. Graphs. The Hague, M. Nijhoff, 1963, Vol. 3. 562 p.
295. Vishnevsky V.P., Sheludko N.M. World monetary centres at the stage of global financial instability: risks, challenges and perspectives. *Economy of Industry*. 2017. № 4 (80). P. 75-96

296. Winning in Growth Cities. A Cushman & Wakefield Capital Markets Research Publication 2014 / 2015. Cushman & Wakefield, 2015. P. 12.

297. Waris A. The Creation of International Financial Centres in Africa: The Case of Kenya. U4 BRIEF September. 2014. No 8. P.1-4.

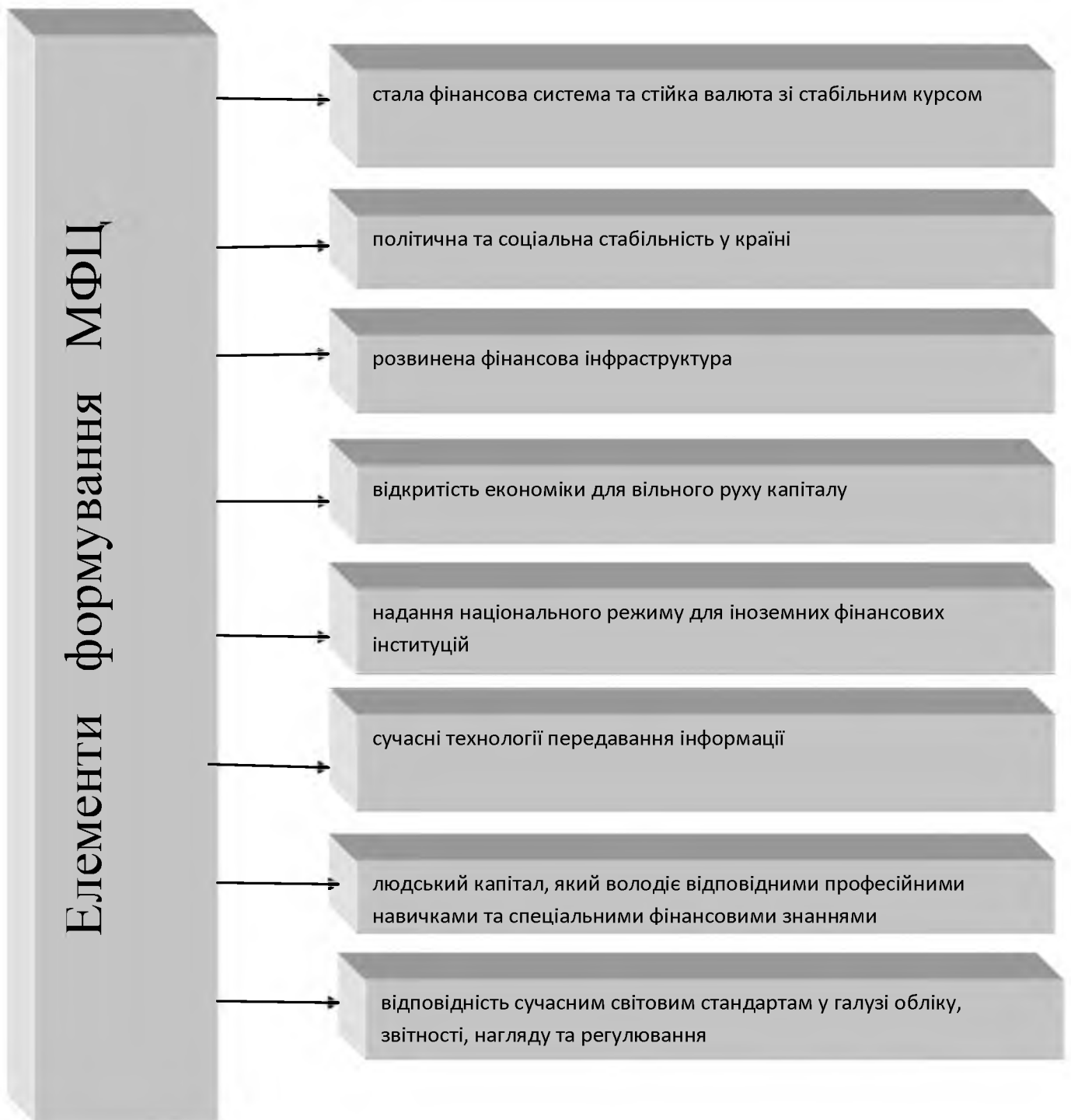
298. What is Financial Centre?. Cambridge Dictionaries Online. URL: <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/business-english/financial-centre>

299. World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/>

300. World Investment Report 2017. UNCTAD. URL: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017\\_overview\\_ru.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_overview_ru.pdf)

301. Warsaw Stock Exchange URL: <https://www.gpw.pl/>

### Елементи формування МФЦ



Джерело: складено автором [5; 36; 43; 52; 106]



## Додаток Б

## Різниця в часі для основних світових фінансових центрів

Фінансовий центр	Різниця в часі від GMT	
	Зимою	літом
Веллінгтон	+11	+12
Сідней	+9	+10
Токіо	+9	+9
Гонконг	+8	+8
Сінгапур	+7	+8
Франкфурт-на-Майні	+1	+2
Цюрих	+1	+2
Лондон	0	+1
Нью-Йорк	-5	-4
Чикаго	-6	-5

Джерело: складено автором [68; 173; 194]

Класифікація фінансових центрів британською компанією Z / Yen Group  
Limited

	Лідери (Broad & Deep)	Диверсифіковані (Relatively Broad)	Спеціалізовані (Relatively Deep)	Претенденти (Emerging)
Глобальні	Лондон Нью-Йорк Гонконг Сінгапур Цюрих Торонто Франкфурт Дублін Абу-Дабі, Сеул, Сідней, Шанхай Париж Пекін Дубаї Токіо	Амстердам Чикаго Мілан Вашингтон Москва	Люксембург, Шеньчжень	Циндао
Міжнародні	Женева, Гуанчжоу Стамбул Лос Анджелес, Монреаль, Сан-Франциско, Стокгольм, Ванкувер Варшава Мельбурн Куала Лумпур Ріо-де-Жанейро	Бостон Брюссель, Пусан Калгарі Копенгаген Вена Йоганнесбург Мадрид Единбург, Мюнхен	Астана Британські Віргінські острови, Касабланка, Гібралтар, Ченду Кайманові Острови Гернсі	Далянь Доха Нью-Делі
Локальні	Сан-Паулу Мехіко Бангкок Гамбург Осака Прага Сан Пауло Тель Авів	Афіни Будапешт Глазго, Гельсінкі, Лісабон, Осло, Рим, Мумбаї, Таллінн Веллінгтон	Багами Бермудські Острова, Буенос-Айрес Острів Мен Джерсі Ліхтенштейн, Маніла Маврикій Монако Тайбей, Тринідад Тобаго	Алмати, Бахрейн, Баку Кіпр, Джакарта, Мальта, Панама, Рейк'явік, Рига Ер-Ріяд, Санкт- Петербург Тяньцзінь

Джерело: [290]

## Методики оцінки міжнародних фінансових центрів

Автор	Методика (індекс)	Оцінюваний показник	Короткий опис
Z/Yen Group Limited	Індекс глобальних фінансових центрів (GFCI)	Конкурентоспроможність	Використовується метод головних векторів, оцінюється 75 центрів, використовується 64 показники
A.T. Kearney	Індекс глобальних міст (GCI), 2008	Рівень глобальності міст	Рейтинг визначається на основі інтегрального показника, який включає 5 факторів глобалізації, кожен з яких має ще 4-5 додаткових показники. Оцінюються 66 центрів з використанням 25 часткових показників
Xinhua-Dow& Jones	Індекс розвитку фінансових центрів IFCDI	Конкурентоспроможність і ємність МФЦ	Використовується комплексна методика оцінювання на основі показників та результатів експертних дослідження. Оцінюються 45 центрів, використовується 66 показників
MasterCard	Індекс центрів світової торгівлі (MC WCCI)	Роль глобальних міст в розвитку світової економіки	Оцінюються 50 світових центрів торгівлі за 6 критеріями, кожний з яких розраховується по 100-бальній калі.

Джерело: складено автором [4; 129; 155; 173]

## Порівняльна характеристика GHCI та IFCD

Характеристика	GHCI	IFCD
Методологія	Недосконала методологія, використовуються статистичні показники, які не враховують важливість кожного з факторів	50% - експертна оцінка, 50% - кількісна характеристика. Ключові фактори щороку переглядає група експертів, частка експертних факторів становить по 20%. Окремий рейтинг по кожному з факторів
	Великий обсяг факторів та експертів; в більшості орієнтується на вже існуючі МФЦ (т.з. іміджевий фактор)	У більшій степені орієнтуються на МФЦ, які мають великий потенціал розвитку.
Фактори конкурентоспроможності	«Ділове середовище» (політична стабільність, законність, макроекономічна стабільність, податкова та регуляторна система)	«Загальне середовище» (економічне, політичне, соціальне)
	«Розвиток фінансового сектору» (приток капіталу, зайнятість, об'єм торгівлі та послуг)	«Фінансовий ринок» (валютний ринок, ринок капіталу, ринок цінних паперів, тощо)
	«Інфраструктура» (транспорт, офісна інфраструктура, ІТ-інфраструктура, природне середовище)	«Рівень розвитку послуг» (інфраструктура, якість життя, соціальне забезпечення)
	«Людський капітал» (кваліфікований персонал, рівень освіти, якість життя, гнучкий ринок праці)	«Індустріальна підтримка» (розвиток промислового сектору, підтримка інновацій)
	«Іміджеві та загальні фактори» (бренд, рівень інновацій, культурний фактор, позиціонування)	«Ріст і розвиток» (економічний розвиток, розвиток інновацій, розвиток нових ринків)

Джерело: складено автором на основі [281; 293]

## Рейтинг міжнародних фінансових центрів за GFCI у 2013–2018 рр. (станом на березень)

Місце рейтингу	у	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1		Лондон	Нью-Йорк	Нью-Йорк	Лондон	Лондон	Лондон
2		Нью-Йорк	Лондон	Лондон	Нью-Йорк	Нью-Йорк	Нью-Йорк
3		Гонконг	Гонконг	Гонконг	Гонконг	Сінгапур	Гонконг
4		Сінгапур	Сінгапур	Сінгапур	Сінгапур	Гонконг	Сінгапур
5		Цюріх	Цюріх	Токіо	Токіо	Токіо	Токіо
6		Токіо	Токіо	Цюріх	Цюріх	Сан-Франциско	Шанхай
7		Женева	Сеул	Сеул	Вашингтон	Чикаго	Торонто
8		Бостон	Бостон	Сан-Франциско	Сан-Франциско	Сідней	Сан-Франциско
9		Сеул	Женева	Чикаго	Бостон	Бостон	Сідней
10		Франфуркт	Сан-Франциско	Бостон	Торонто	Торонто	Бостон

Джерело: [281]

## Рейтинг міжнародних фінансових центрів за IFCD у 2010–2014 рр.

Місце рейтингу	у	2010	2011	2012	2013	2014
1		Нью-Йорк	Нью-Йорк	Нью-Йорк	Нью-Йорк	Нью-Йорк
2		Лондон	Лондон	Лондон	Лондон	Лондон
3		Токіо	Токіо	Токіо	Гонконг	Токіо
4		Гонконг	Гонконг	Гонконг	Токіо	Сінгапур
5		Париж	Сінгапур	Сінгапур	Сінгапур	Гонконг
6		Сінгапур	Шанхай	Шанхай	Шанхай	Шанхай
7		Франфуркт	Париж	Франфуркт	Париж	Париж
8		Шанхай	Франфуркт	Париж	Франфуркт	Франфуркт
9		Вашингтон	Сідней	Цюріх	Чикаго	Пекін
10		Сідней	Амстердам	Чикаго	Сідней	Чикаго

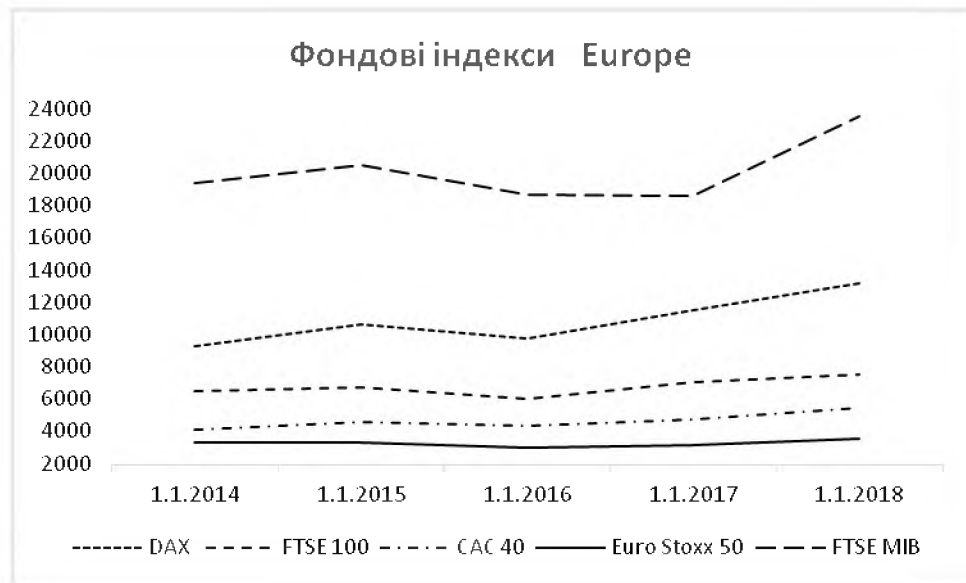
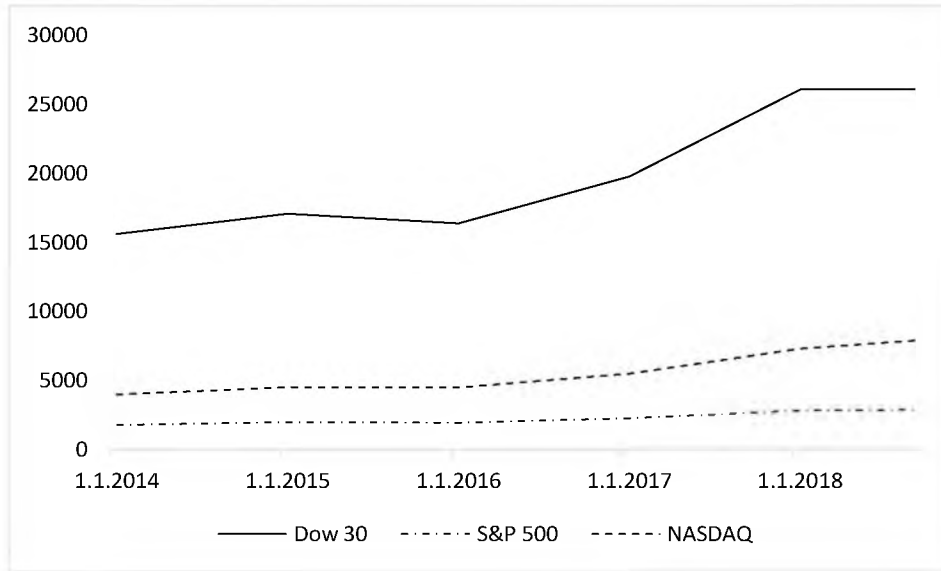
Джерело: складено автором на основі [293]

### Основні світові фондові індекси

Країна	Біржа (місто)	Фондовий індекс	Характеристика
США	Позабіржовий індекс	Dow Jones Industrial Average	Виробничий індекс Доу Джонса, відображає динаміку акцій 30 найбільших американських фірм, і по праву є самим значним індексом у світі.
	Нью-Йоркська фондова біржа	NYSE Composite Index	Відображає зміну вартості всіх акцій, на сьогодні включає приблизно 2 000 компаній, 1 600 з яких є американськими, а 360 представляють інші країни
	Національна асоціація дилерів по цінним паперам (позабіржовий ринок)	NASDAQ Index	Фондовий індекс, який дає трейдерам цінну інформацію щодо поточних умов на ринку високих технологій.
	Американська фондова біржа	S&P	Містить у собі акції 100 і 500 корпорацій. Так як число акцій тут більше, ніж в DJIA, його вважають більш точним. Акції кожної включеної до обчислення індексу фірми мають свій вплив на величину загальної вартості акцій.
Франція	Париж	CAC 40	Він включає 40 цінних паперів, відібраних з TOP-100 акцій, які є лідерами за ринковою капіталізацією і обсягами торгів. CAC 40 часто використовують як базу для різних похідних інструментів, оскільки він добре відображає стан французької економіки
Німеччина	Франкфурт	DAX 30	Індекс розраховується на основі акцій 30 найбільш великих і ліквідних німецьких компаній, представлених на Франкфуртській фондовій біржі
Великобританія	Лондон	FTSE 100	Основний фондовий індекс біржі, своєрідний барометр успішності економіки. FTSE 100 ґрунтується на курсах акцій 100 компаній з найбільшою капіталізацією («блакитні фішки»).
Гонконг	Гонконг	Hang Seng.	Розраховується відповідно до вартості акцій 33 фірм Гонконгу, частина в капіталізації Гонконгської фондової біржі яких становить приблизно 70%.
Японія	Токіо	Nikkei 225	Вважається найголовнішим японським фондовим індексом, і являє собою середньозважене значення вартості акцій 225 найбільших корпорацій країни
Сінгапур	Сінгапур	Streits Times	Відображає стан 30 найбільших сингапурських компаній, що торгують в сингапурських доларах
Польща	Варшава	WIG	Відображає зміни котирувань включених до нього акцій 20 компаній.
Угорщина	Будапешт	BUX	розраховується на основі котирувань акцій найбільших компаній Угорщини
Чехія	Прага	PX Index	включає акції 50 компаній, представлених на біржі, які відповідають певним умовам щодо капіталізації та ліквідності

Джерело: складено автором [10; 37; 72; 150]

### Динаміка фондових індексів USA

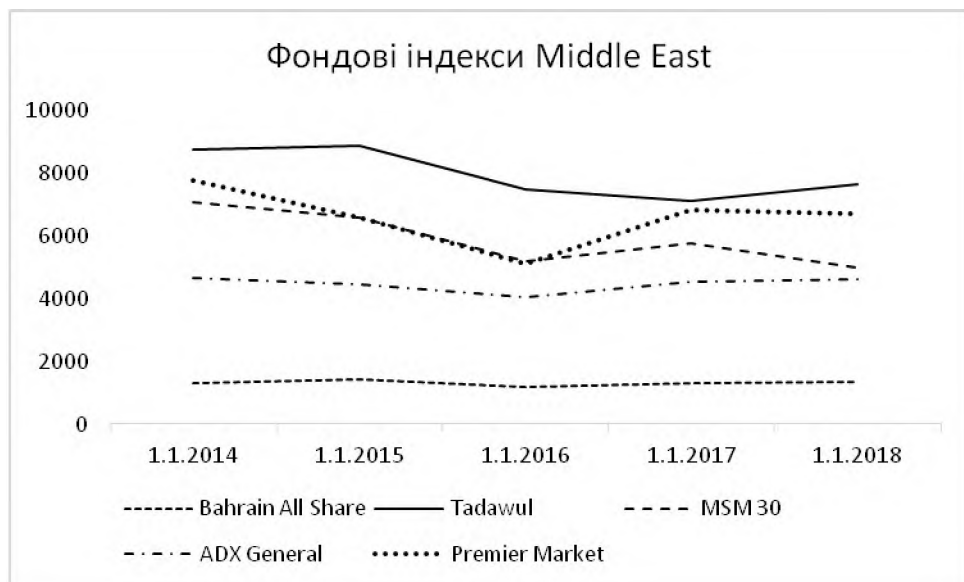
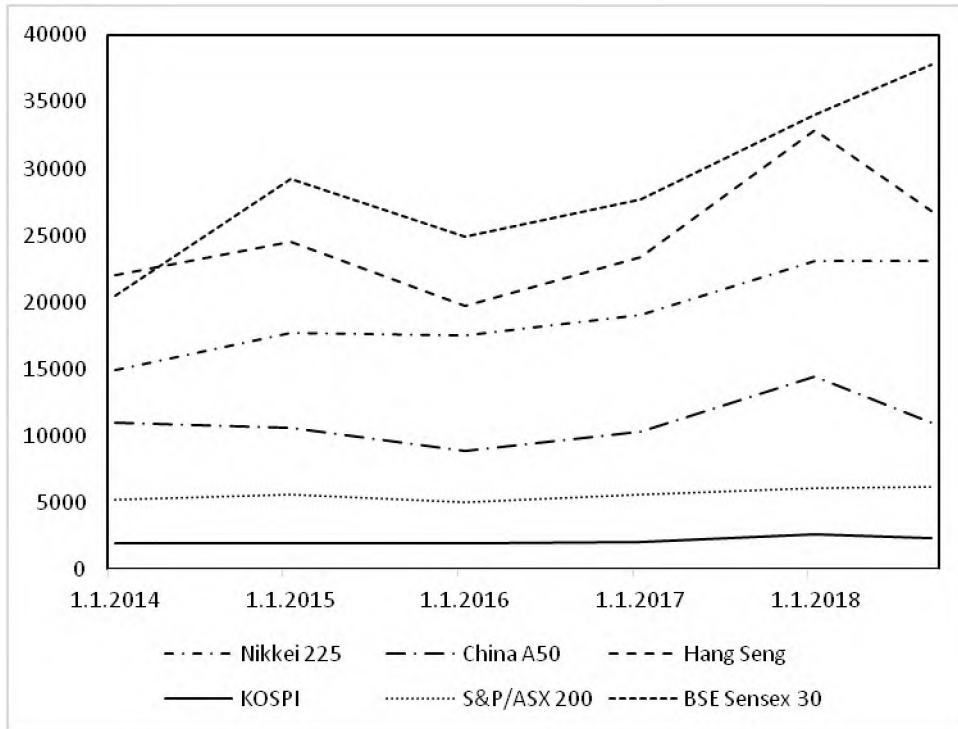


### Динаміка фондових індексів Європе

Джерело: складено автором за даними [291]



## Продовження додатка Л

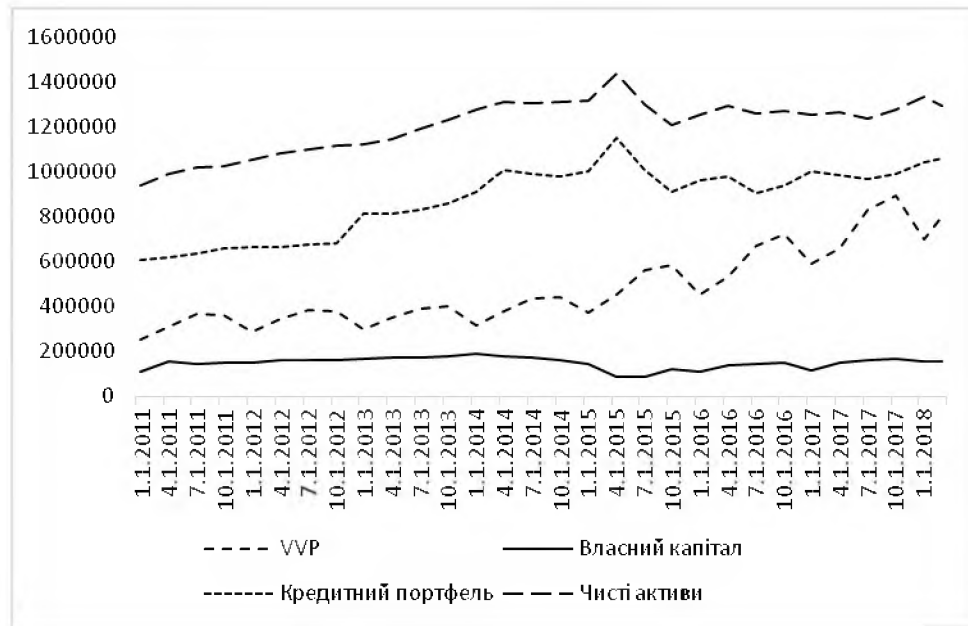


Джерело: складено автором за даними [291]

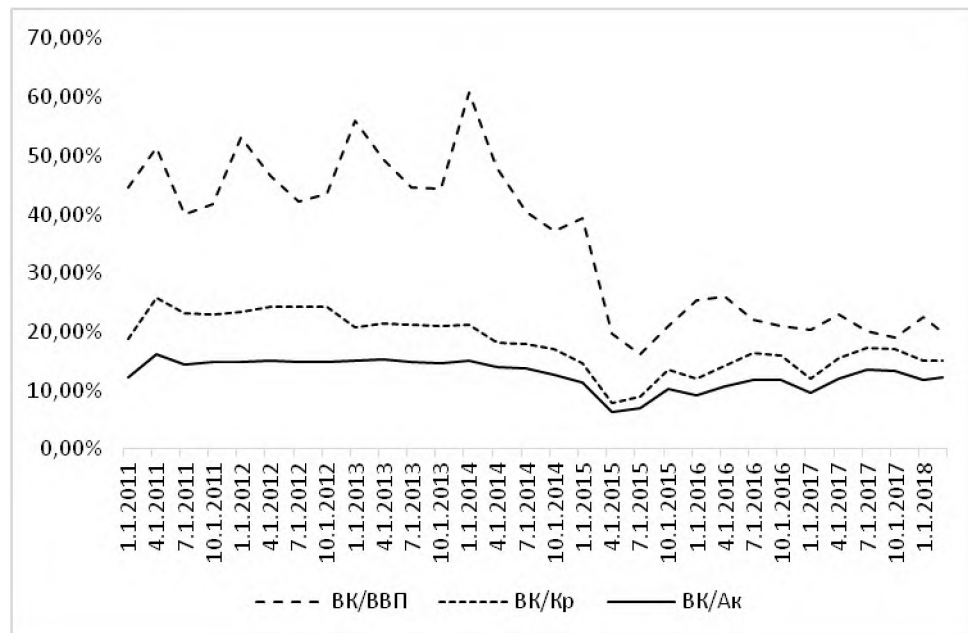
### Матриця кореляційних впливів

	VV P	Власний капітал	Кредитний портфель	Чисті активи
VVP	1			
Власний капітал	- 0,09 71	1		
Кредитний портфель	0,61 14	-0,1981	1	
Чисті активи	0,53 46	-0,1106	0,9668	1

Джерело: побудовано автором



Динаміка капіталізації БСУ та її впливу на обсяги ВВП



Динаміка показників капіталізації

Джерело: [142]

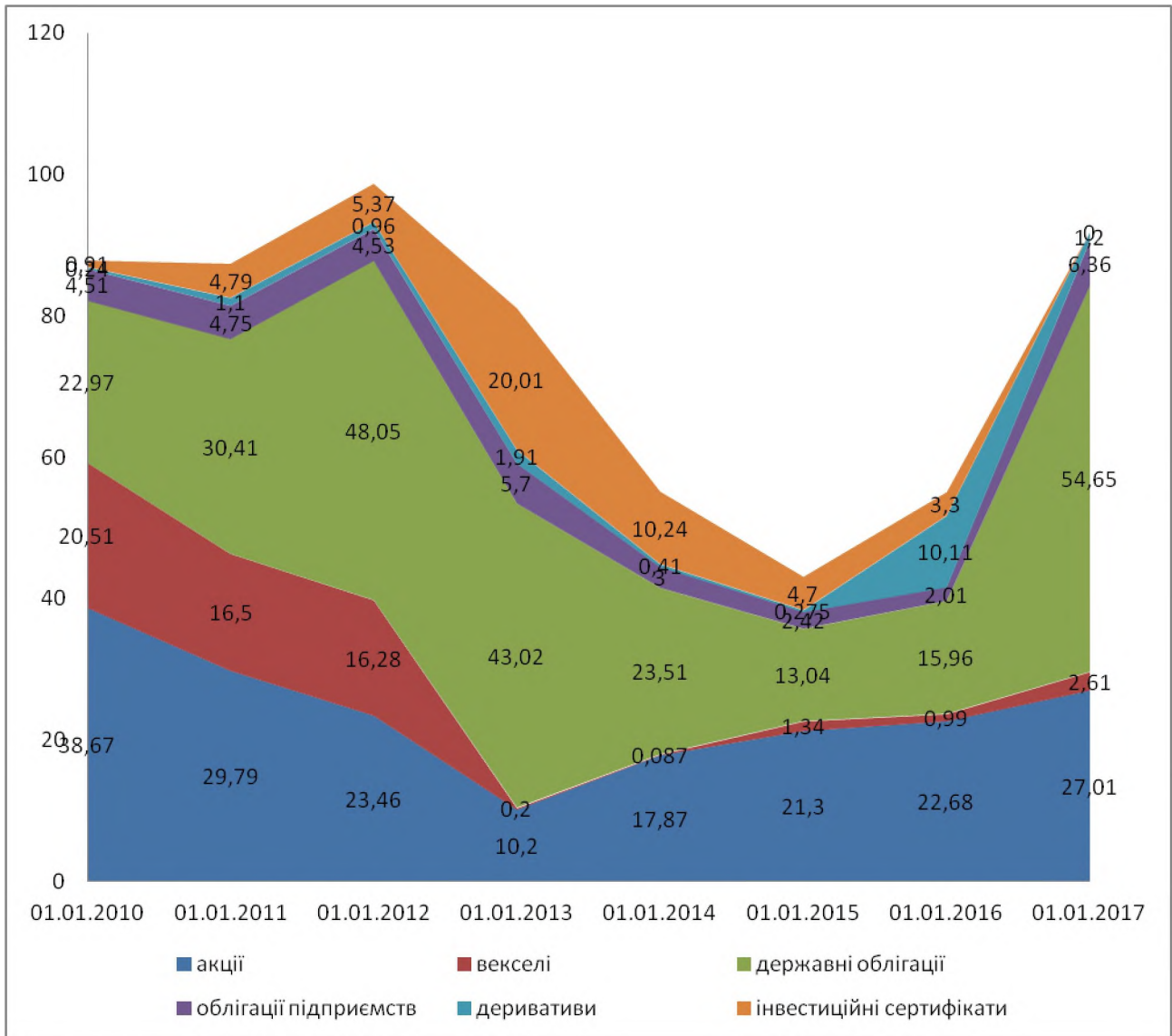
## Обсяг біржових контрактів на організаторах торгівлі з розподілом за видом фінансового інструменту

(у розрізі організаторів торгівлі), 2016 р., млн грн.

Організатор торгівлі	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Облігації місцевої позики	Інвестиційні сертифікати	Депозитні сертифікати Національного банку України	Опціонні сертифікати	Деривативи	Державний дериватив	Усього
УФБ	7,71	9,23	0,00	0,00	0,77	0,00	0,00	0,00	0,00	17,71
ІННЕКС	1,45	0,00	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	1,49
Універсальна	10,95	39,69	0,00	0,00	3,69	0,00	0,00	0,00	0,00	54,32
ПФТС	237,6	3494	76334	0,00	0,56	0,00	0,00	0,00	0,00	80066
КМФБ	31,45	1343	0,00	7,00	299	0,00	0,00	0,00	0,00	1673
УМВБ	21,71	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	21,71
Перспектива	3,05	2093	90419	0,00	49,0	11377	598	0,14	27,09	104567
СЄФБ	0,26	16,04	0,00	0,00	1,23	0,00	0,00	0,00	0,00	17,53
УБ	1467	15,33	179,93	0,00	22,52	0,00	0,00	1091	0,48	2776
Усього	1781	7011	166933	0,00	376,8	11377	598	1091	27,57	189195

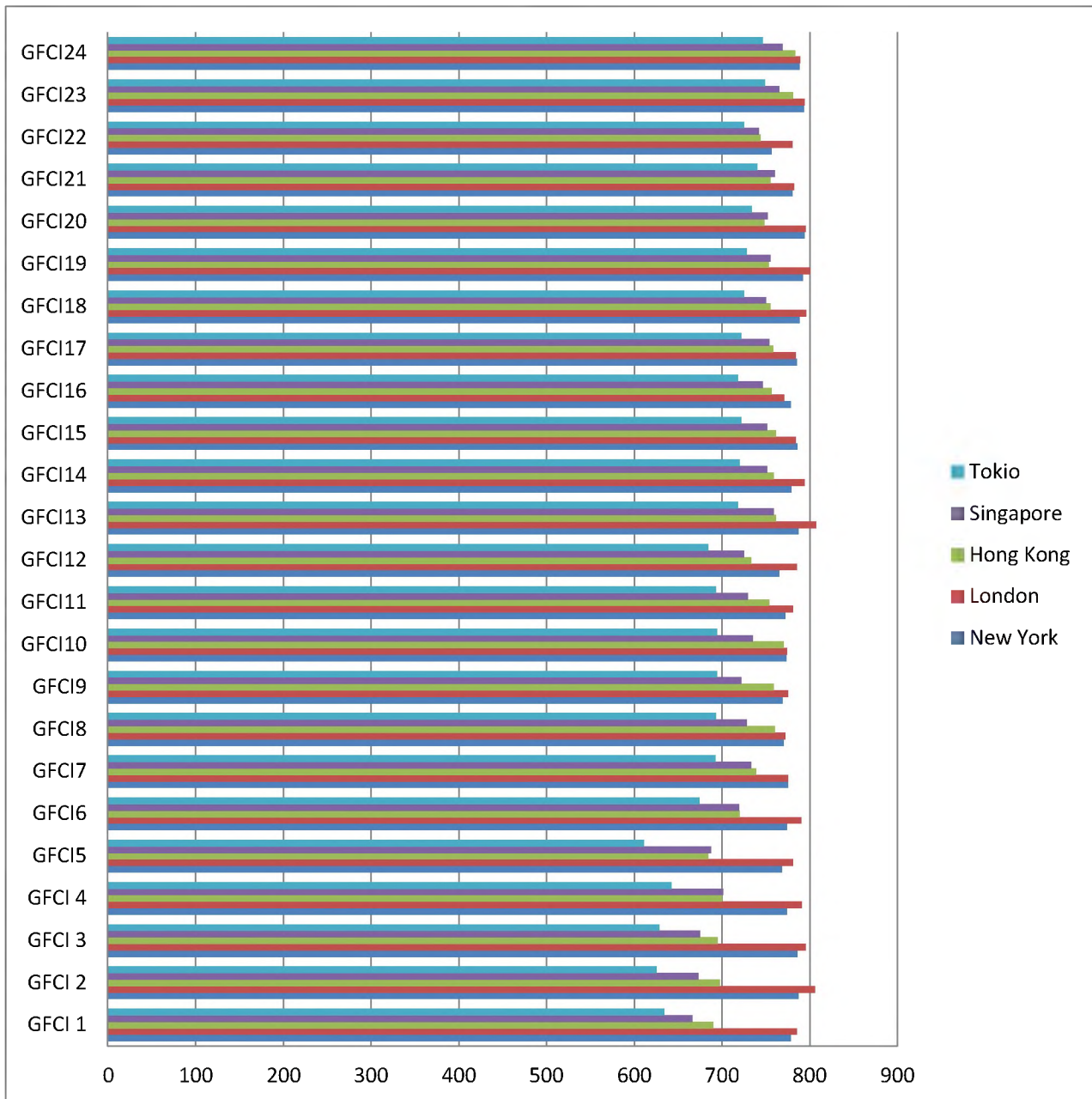
Джерело: складено автором [143]

Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів з фінансовими інструментами у 2006 – 2017 роках, %



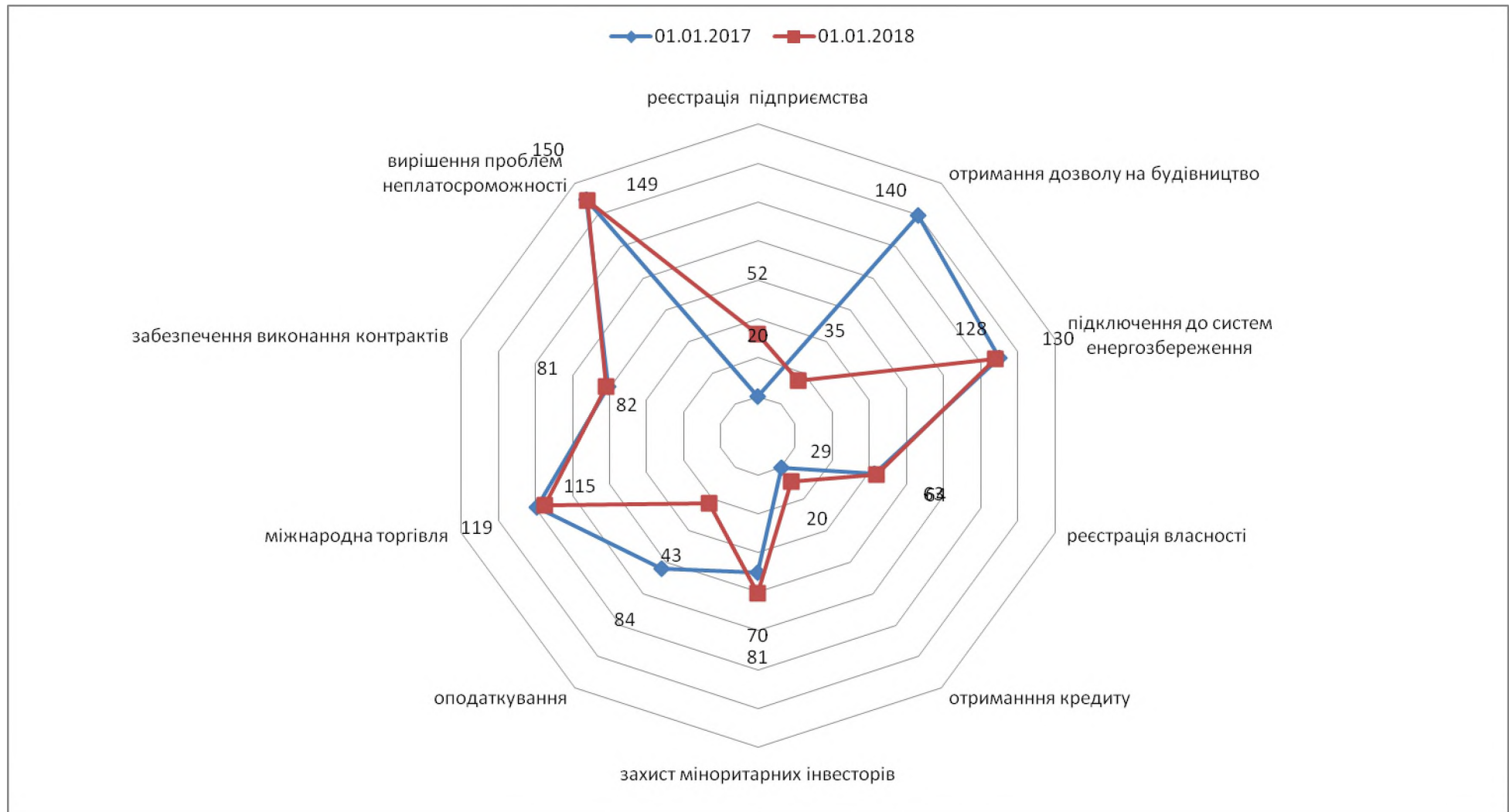
Джерело: складено автором [143]

## ТОП – 5 фінансових центрів



Джерело: побудовано автором [281]

Зміна позицій України за показниками рейтингу легкості ведення бізнесу за 2016-2017 рр.



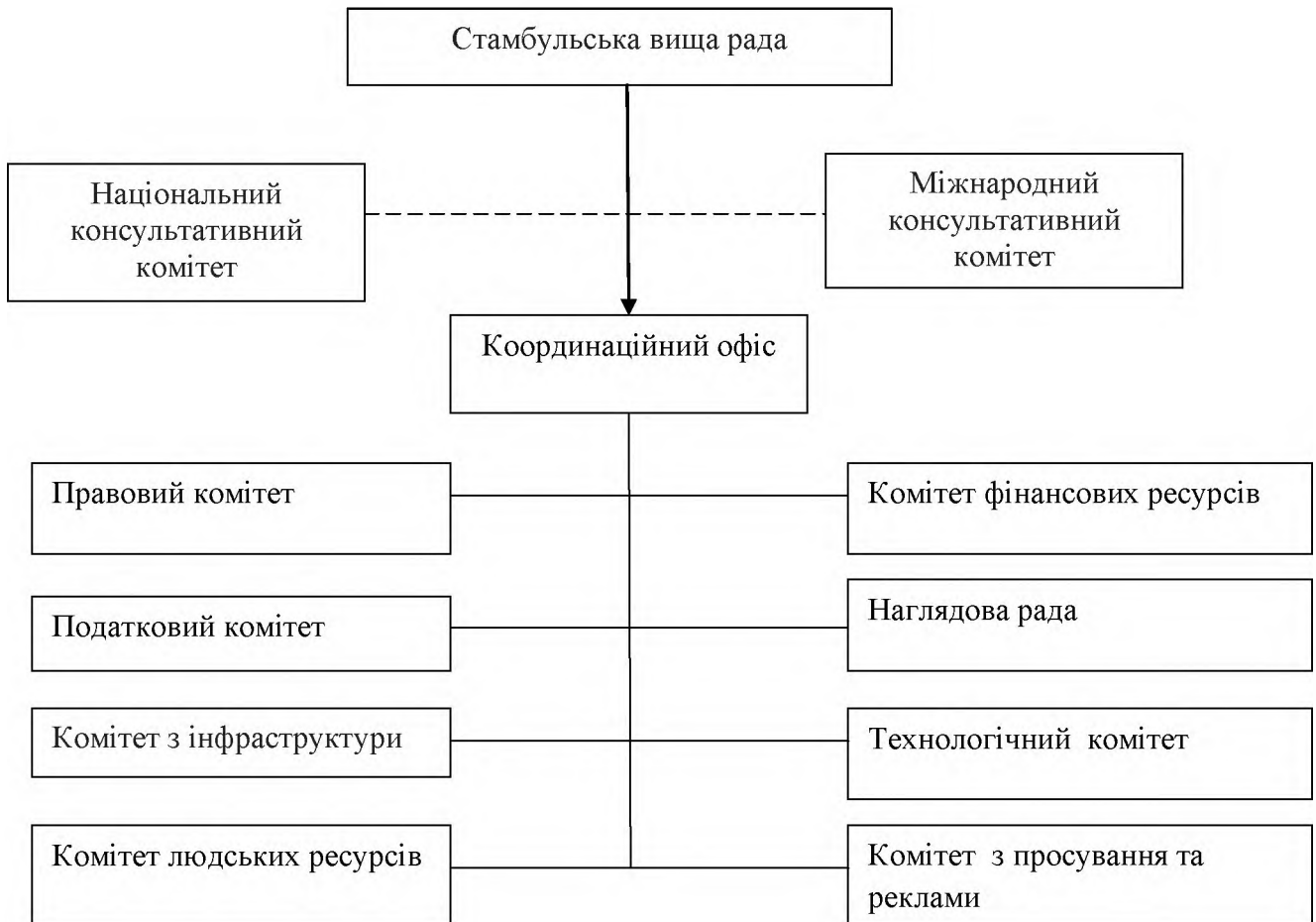
## Україна у глобальних рейтингах

Індекс	Лідер рейтингу	Місце України	Кількість країн	Динаміка
Рейтинги економічного розвитку				
Індекс глобальної конкурентоспроможності Global Competitiveness Index	Швейцарія	81	137	+4
Індекс глобалізації Globalization Index	Нідерланди	49	207	-18
Індекс легкості ведення бізнесу Doing Business	Нова Зеландія	76	190	+4
Індекс економічної свободи Index of Economic Freedom	Гонконг	150	180	+16
Рейтинг податкового навантаження Paying Taxes	ОАЕ	43	189	+41
Індекс сприйняття корупції Corruption Perceptions Index	Нова Зеландія	130	180	+1
Сприйняття корупції Ernst&Young	Україна	1	41	0
Рейтинги розвитку суспільства				
Індекс знання англійської мови English Proficiency Index	Нідерланди	47	80	-6
Індекс людського розвитку Human Development Index	Норвегія	88	189	-4
Індекс соціального прогресу Social Progress Index	Данія	64	128	-1
Індекс процвітання Legatum Prosperity Index	Норвегія	112	149	-5
Індекс людського капіталу Human capital index	Норвегія	24	130	+2
Рейтинги розвитку політико-правового середовища				
Індекс верховенства права Rule of Law Index	Данія	77	113	+1
Індекс демократії Democracy Index	Норвегія	83	167	+3
Індекс потужності армії Global Firepower Military Ranks	США	30	133	0
Рейтинги інноваційного розвитку				
Глобальний індекс інновацій Global Innovation Index	Швейцарія	50	127	+6
Світовий рейтинг цифрової конкурентнопроможності World Digital Competitiveness Ranking	Сінгапур	60	63	-1
Інноваційний індекс Bloomberg Bloomberg Innovation Index	Південна Корея	46	50	-4

Джерело: [276; 282; 283; 284; 286; 289]



## Організаційна структура Стамбульського фінансового центру



Джерело: побудовано автором



**ТЕРНОПІЛЬСЬКА ТОРГОВО-ПРОМИСЛОВА ПАЛАТА**  
**TERNOPIL CHAMBER OF COMMERCE AND INDUSTRY**

Україна, 46001, м. Тернопіль, вул. Руська 40,  
тел./факс (0352) 25-56-18, 52-34-68, 25-14-57, 25-54-25  
факс (0352) 52-56-13  
E-mail: [tcci@tcci.te.ua](mailto:tcci@tcci.te.ua), Веб-Сайт: [www.tcci.te.ua](http://www.tcci.te.ua)

Ukraine, 46001, Ternopil, st. Ruska 40,  
phone/fax (0352) 25-56-18, 52-34-68, 25-14-57, 25-54-25  
fax (0352) 52-56-13  
E-mail: [tcci@tcci.te.ua](mailto:tcci@tcci.te.ua), Web-Site: [www.tcci.te.ua](http://www.tcci.te.ua)

Р/р 26006000020735 в ВАТ "Укресімбанк" м. Тернополя МФО 322313 код ЄДРПОУ 02944751

№ 240 /01-11  
10.07.2018 р.

Довідка  
про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
**ЛІФАНОВОЇ МАР'ЯНИ ІГОРІВНИ**  
аспіранта кафедри міжнародної економіки Тернопільського національного  
економічного університету на тему: «**Трансформація міжнародних  
фінансових центрів в глобальній економіці**»

У дисертації Ліфанової Мар'яни Ігорівни на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини», виконаної на тему: «Трансформація міжнародних фінансових центрів в глобальній економіці», зокрема досліджено проблему залучення додаткових фінансових ресурсів (як зарубіжних, так і внутрішніх) шляхом стимулювання зовнішньоекономічного співробітництва.

Особливої уваги заслуговує наукова розробка в частині створення регіонального фінансового центру, який би інституційно підсилив можливості бізнес-середовища комерціалізувати свої ідеї через залучення іноземного фінансування, а також надавав би консультаційну підтримку підприємцям-початківцям щодо дотримання процедури подання заявок на фінансову підтримку.

Висновки, отримані в результаті дисертаційного дослідження, використовуватимуться членами Тернопільської торгово-промислової палати при визначенні ефективності інструментів просування своїх інвестиційних проектів та складанні операційних планів щодо пошуку фінансування з різних джерел, не заборонених чинним законодавством.

Довідка надається для пред'явлення у спеціалізовану вчену раду Д 58 082.01 Тернопільського національного економічного університету.

Віце-президент Тернопільської  
торгово-промислової палати



Т.Й.Копестинський



ТЕРНОПІЛЬСЬКА МІСЬКА РАДА  
УПРАВЛІННЯ СТРАТЕГІЧНОГО РОЗВИТКУ МІСТА

13 08 2018 р.

№ 362/2

Спеціалізованій вченій раді Д 58 082.01  
Тернопільського національного  
економічного університету

**ДОВІДКА**

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
аспіранта кафедри міжнародної економіки  
Тернопільського національного економічного університету  
Ліфанової Мар'яни Ігорівни  
на тему:**

**«Трансформація міжнародних фінансових центрів в глобальній економіці»**

Управлінням стратегічного розвитку міста Тернопільської міської ради розглянуто пропозиції Ліфанової Мар'яни Ігорівни, підготовлені за результатами виконання дисертаційної роботи на тему: «Трансформація міжнародних фінансових центрів в глобальній економіці».

Практичне значення мають аналітичні розрахунки автора щодо створення ділових центрів з метою формування іміджу із сприятливим середовищем для ділової активності. Рекомендації Ліфанової М.І. щодо механізмів інтеграції міста у модель фінансових кластерів використано при підготовці та розробці плану заходів співробітництва із містами-партнерами, міжнародними організаціями.

Довідка дана для пред'явлення у спеціалізовану вчену раду Д 58 082.01 Тернопільського національного економічного університету.

Начальник управління



Ю.П. Дейнека



ТЕРНОПІЛЬСЬКА ОБЛАСНА  
ДЕРЖАВНА АДМІНІСТРАЦІЯ

УПРАВЛІННЯ  
МІЖНАРОДНОГО СПІВРОБІТНИЦТВА  
ТА ФАНДРАЙЗИНГУ

46021, вул. Грушевського, 8 м. Тернопіль,  
тел/факс (0352) 52 26 32, 52 08 65, 25 38 64



УКРАЇНА

TERNOPIL REGIONAL STATE  
ADMINISTRATION

DEPARTMENT  
OF FOREIGN RELATIONS  
AND FUNDRAISING

8, Hrushevskiyi Street, Ternopil 46021  
tel/fax (0352) 52 26 32, 52 08 65, 25 38 64

E-mail: internationalrelations.te@gmail.com

77.07.2018 № 125-2/01-9

На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

Спеціалізованій вченій раді Д 58 082.01  
Тернопільського національного  
економічного університету

### ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
Ліфанової Мар'яни Ігорівни

на тему:

«Трансформація міжнародних фінансових центрів в глобальній  
економіці»

Висновки та пропозиції аспіранта кафедри міжнародної економіки Тернопільського національного економічного університету Ліфанової Мар'яни Ігорівни, розроблені у рамках виконання обґрунтовані дисертаційної роботи на тему: «Трансформація міжнародних фінансових центрів в глобальній економіці» та спрямовані на поглиблення реформ щодо створення на теренах Західної України міжнародного регіонального фінансового центру мають практичне спрямування та використовуються в роботі Управління міжнародного співробітництва та фандрайзingu Тернопільської обласної державної адміністрації.

Рекомендації аспіранта щодо зміни підходів управління регіональним розвитком, що передбачають посилення ролі регіонів у власному стратегічному плануванні та власному розвитку, базованому на ефективному використанні ресурсів, посиленні територіальної згуртованості та розвитку людського капіталу, використані Управлінням при підготовці міжнародних міжрегіональних угод з іноземними партнерами області.

Довідка дана для пред'явлення у спеціалізовану вчену раду Д 58 082.01 Тернопільського національного економічного університету.

Заступник начальника управління  
начальник відділу міжнародних зв'язків та  
фандрайзingu управління міжнародного  
співробітництва та фандрайзingu обласної  
державної адміністрації



Н.О.ЗАРИЦЬКА





МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ**

вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46009; тел./факс +380 (352) 475051;  
www.tneu.edu.ua; rektor@tneu.edu.ua; код ЄДРПОУ 33680120

**ЗАТВЕРДЖЕНО**

Перший проректор  
Тернопільського національного  
економічного університету  
к.ф.-т.н., доцент  
М.З. Шинкарик



**ДОВІДКА**

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
аспіранта кафедри міжнародної економіки  
Тернопільського національного економічного університету  
ЛІФАНОВОЇ МАР'ЯНИ ІГОРІВНИ**

Результати дисертаційного дослідження Ліфанової Мар'яни Ігорівни на тему: «Трансформація міжнародних фінансових центрів в глобальній економіці» на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук впроваджені у навчальний процес при викладанні ряду дисциплін кафедри міжнародної економіки, а зокрема: «Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції», «Міжнародний рух фінансових ресурсів», «Міжнародні валютно-кредитні відносини».

Довідка видана для пред'явлення у спеціалізовану вчену раду Д 58 082.01 Тернопільського національного економічного університету.

Директор  
ННІ МЕН ім. Б.Гаврилишина

 I.M. Таранов

THEU

№ 126-34/1223 від 05.07.2018



**СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ*****Наукові праці, в яких опубліковано основні результати дисертації:***

1. Ліфанова М.І. Концептуальні основи формування світових фінансових центрів. Проблеми та перспективи розвитку підприємництва. 2015. № 2 (9). С. 96-101 (0,40 д.а.).
2. Ліфанова М.І. Міжнародні фінансові центри: поняття, умови та стадії формування. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент. 2016. № 17. С. 21-24 (0,58 д.а.).
3. Ліфанова М.І. Еволюція підходів до міжнародних фінансових центрів у глобальних умовах розвитку. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. 2016. № 2. С. 42-46. URL: <http://www.easterneurope-ebm.in.ua/index.php/2-2016-ukr> (0,54 д.а.).
4. Ліфанова М.І. Механізми розвитку фінансових центрів та стадії їх життєвого циклу. Економічні студії. 2017. Вип. 3 (16). С. 64-68 (0,44 д.а.).
5. Ліфанова М.І. Критерії ранжування та оцінки розвитку міжнародних фінансових центрів в умовах фінансової глобалізації. Sciences of Europe. 2018. Vol 2. № 28. Р. 20-29 (0,83 д.а.).
6. Ліфанова М.І. Інституційне середовище функціонування міжнародних фінансових центрів. Причорноморські економічні студії. 2018. Вип. 30. Ч. 1. С. 13-19 (0,58 д.а.).
7. Ліфанова М.І. Ретроспективний аналіз формування міжнародних фінансових центрів. Економіка та держава. 2018. № 7. С. 90-94 (0,79 д.а.).

***Опубліковані праці апробаційного характеру:***

8. Ліфанова М.І. Міжнародні фінансові центри та їх роль у світовій економіці. Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна візія та виклики глобалізації: зб. тез доп. XII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених (м. Тернопіль, 26-27 берез. 2015 р.). Тернопіль: Астон, 2015. С. 40-41 (0,10 д.а.).

9. Ліфанова М.І. Фінансові центри та їх роль у світовій економіці. Україна у геоеконічному просторі: глобальні виклики, сучасні тренди розвитку та соціокультурні трансформації: Матеріали III Всеукр. наук. інтернет-конф. (м. Тернопіль, 15 травн. 2015 р.). Тернопіль: Вектор, 2015. С. 117-119 (0,13 д.а.).

10. Ліфанова М.І. Теоретичні засади дослідження передумов та причин формування міжнародних фінансових центрів. Соціально-економічний розвиток України: загрози та виклики в умовах трансформаційних змін: Матеріали Міжнар. наук.-прак. конф (м. Одеса, 20-30 квіт. 2016 р.). Одеса : ОНУ ім. І.І. Мечникова, 2016. С. 32-34 (0,17 д.а.).

11. Ліфанова М.І. Умови формування міжнародних фінансових центрів. Актуальні питання функціонування фінансового ринку в умовах кризових явищ світової економіки: зб. матеріалів. Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (м. Одеса, 15-16 квіт. 2016 р.). Одеса: ОНЕУ, 2016. С. 345-348 (0,14 д.а.).

12. Ліфанова М.І. Глобальне місто – «платформа» міжнародного фінансового центру. Сучасні тенденції міжнародних відносин: політика, економіка, право: зб. наук. праць V щорічної міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 22 квіт. 2016 р.). Львів: Бадікова Н.О. 2016. С. 179-182 (0,18 д.а.).

13. Ліфанова М.І. Формування життєвого циклу міжнародного фінансового центру. Європейська інтеграція: історичний досвід та економічні перспективи: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 3-4 берез. 2017 р.). Одеса : ОНУ імені І. І. Мечникова, 2017. С. 27-29 (0,19 д.а.).

14. Ліфанова М.І. Вплив циклічності на розвиток глобальної економіки. Розвиток міжнародних економічних відносин: внутрішні та зовнішні фактори впливу: зб. тез наук. роб. учасн. Міжнар. науков.-практ. конф. для студентів, аспірантів та молодих ученик (м. Київ, 24-25 лют. 2017 р.). К: Аналітичний центр Нова Економіка, 2017. С. 17-19 (0,17 д.а.).

15. Ліфанова М.І. Біткоїн як нова міжнаціональна валюта. Літні наукові дискусії: зб. наук. матеріалів XXI Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (м. Вінниця, 15 черв. 2018 р.). Ч. 1. С. 47-52. (0,27 д.а.)

16. Ліфанова М.І. Суб'єкти міжнародних фінансових центрів. Інноваційна економіка. Матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 8-9 черв. 2018 р.). Херсон: Видавництво Молодий вчений, 2018. С. 32-35 (0,21 д.а.).

17. Ліфанова М.І. Основи інституційного забезпечення міжнародних фінансових центрів. Проблеми сучасної Європи та України: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. студентів та молодих вчених (м. Тернопіль, 25-26 трав. 2018 р.). Тернопіль: Вектор, 2018. С. 43-47 (0,20 д.а.).

18. Ліфанова М.І. «Міжнародний фінансовий центр» та «глобальне місто»: взаємозв'язок понять. Двадцять дев'яти економіко-правові дискусії: матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (м. Львів, 19 лип. 2018 р.). Тернопіль: ФО-П Шпак В.Б., 2018. С. 36-39 (0,17 д.а.).

19. Ліфанова М.І. Трансформація міжнародних фінансових центрів. Економіка, фінанси, управління та право: теоретичні підходи та практичні аспекти розвитку: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 23 лип. 2018 р.): у 2 ч. Полтава: ЦФЕНД, 2018. Ч.1. С. 9-10 (0,18 д.а.).



**Відомості про апробацію результатів дисертації**

Назва конференції, конгресу, симпозіуму, семінару, школи	Місце проведення	Дата проведення (із зазначенням числа, місяця та року)
1	2	3
«Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації»: XII Дванадцята Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених	м. Тернопіль	26-27.03. 2015 р.
«Україна у геоекономічному просторі: глобальні виклики, сучасні тренди розвитку та соціокультурні трансформації»: III Всеукраїнська наукова інтернет-конференція	м. Тернопіль	15.05. 2015 р.
«Соціально-економічний розвиток України: загрози та виклики в умовах трансформаційних змін»: Міжнародна науково-практична конференція	м. Одеса	20-30.04. 2016 р.
«Актуальні питання функціонування фінансового ринку в умовах кризових явищ світової економіки»: Міжнародна науково-практична інтернет-конференція	м. Одеса	15-16.04. 2016 р.
«Сучасні тенденції міжнародних відносин: політика, економіка, право»: V щорічна міжнародна науково-практична конференція	м. Львів	22.04. 2016 р.
«Європейська інтеграція: історичний досвід та економічні перспективи»: Міжнародна науково-практична конференція	м. Одеса	3-4.03. 2017 р.
«Розвиток міжнародних економічних відносин: внутрішні та зовнішні фактори впливу»: Міжнародна науково-практична конференція для студентів, аспірантів та молодих ученик	м. Київ	24-25.02. 2017 р.
«Літні наукові дискусії»: XXI Міжнародна науково-практична інтернет-конференція	м. Вінниця	15.06. 2018 р.
«Інноваційна економіка»: IV Міжнародна науково-практична конференція	м. Львів	8-9.06.2018 р.
«Проблеми сучасної Європи та України»: Міжнародна науково-практична інтернет-конференція студентів та молодих вчених	м. Тернопіль	25-26.05. 2018 р.
«Економіка, фінанси, управління та право: теоретичні підходи та практичні аспекти розвитку»: Міжнародна науково-практична конференція	м. Полтава	23.07. 2018 р.