



## МОДИФІКАЦІЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ КРИЗЬ ПРИЗМУ ФІНАНСОВОЇ КОНСОЛІДАЦІЇ: ФУНКЦІОНАЛЬНА ДЕТЕРМІНОВАНІСТЬ ТА ДІАЛЕКТИКА ПІЗНАННЯ

Наталія КРАВЧУК

*Розкрито сутність, форми та методи фінансової консолідації. Систематизовано ключові детермінанти процесу фінансової консолідації; на основі аналізу причинно-наслідкових залежностей явищ глобалізації та фінансової консолідації доведено, що остання є потужним каталізатором глобального розвитку. Висвітлено неоднозначний вплив фінансової консолідації на модифікацію ринку фінансових послуг в умовах глобалізації, акцентовано увагу на проблемах формування нової світової фінансової архітектури.*

*The essence, forms and methods of financial consolidation are described. The key determinants of financial consolidation process are systematized. Analysing dependence of cause and effect of globalization phenomena and financial consolidation, it is proved that the latter is the powerful catalyst of global development. Ambiguous influence of financial consolidation on financial services market modification within globalization is considered. The problems of new world financial architecture forming are emphasized on.*

*На шляху до вищої цивілізації ми цілковито могли би обійтися без конгресу, але ні в якому разі без Уолл-Стріт.*

**Генрі КЛУЗ**

*2007 рік повинен стати роком консолідації світових фінансових ринків. Ми створимо перший по-справжньому глобальний ринок: спочатку трансатлантичний, але не виключено, що на наступному етапі ми прийдемо і в Азію...*

**Жан-Франсуа ТЕОДОР**

Наведені епіграфи, авторам яких належить почесне місце в розвитку індустрії фінансових послуг (Генрі Клуз – знаменитий американський банкір ХІХ ст., один із тих, хто стояв біля витоків фінансової консолідації як закономірного явища у світовій банківській конкуренції, і Жан-Франсуа Теодор – виконавчий директор і президент правління фондової біржі Euronext, створеної за його ж ініціативою на початку ХХІ ст., який у 2006 році виступив з

пропозицією її злиття з американською NYSE і формуванням першої в історії світової індустрії фінансових послуг найбільшої в світі трансконтинентальної фондової біржі), вражають своєю оптимістичністю заяв та парадоксальністю отриманих результатів. Ці висловлювання здатні бентежити дослідника, що на абстрактно-теоретичному рівні намагається узагальнити наслідки перманентних процесів фінансової консолідації, апелюючи до науко-

вих концепцій, теорій, моделей та оцінок. Проте з огляду на історичну ретроспективу (мова йде про динамічне зростання світових фінансових ринків, потенціалу транснаціональних банків (ТНБ) та небанківських фінансових корпорацій), а ще більше – на глобальні виклики світової економіки у XXI ст., такі висновки є банальною констатацією усвідомленої об'єктивної реальності.

Радикальні зміни в банківській сфері в останній третині XX ст., що виявилися в посиленні концентрації й централізації банківського капіталу, поглибленні інтеграційних тенденцій, дещо нетрадиційне для минулого століття об'єднання потужностей західноєвропейських та американських бірж на тлі укрупнення капіталів, об'єктивно призвели до утворення єдиної світової фінансової системи. У результаті географічна експансія банків вийшла далеко за межі окремих країн, а провідні банки світу перетворилися на потужні універсальні конгломерати, які ведуть жорстку боротьбу за клієнтів по всьому світу. До початку XXI ст. сформувалася розгалужена, багатофункціональна система ТНБ і надпотужних транскордонних фондових бірж, що забезпечують основні потреби транснаціонального капіталу і служать інституційною базою функціонування світових фінансових ринків. І що найважливіше – ця, за влучним висловлюванням монетариста М.Фрідмена, “неприборкана інтеграція ринків, націй-держав і технологій” – спонукає по-новому оцінити взаємозалежність окремих країн, їхню конкурентоспроможність та здатність адаптуватися до нових викликів фінансової глобалізації, визначальними домінантами якої є вільний рух капіталу, бурхливе зростання транскордонної мобільності фінансових потоків, активізація конкуренції у фінансовому секторі, консолідація глобальної банківської галузі, а упродовж останніх років фінансових ринків і фондових бірж у глобальну фінансову архітектуру. Експерти у цьому зв'язку намагаються екстраполювати, наскільки далеко зайдуть банки, фінансові компанії та фондові біржі в непереборному устремлінні до фінансової консолідації. Аналітики вважають, що

саме зараз настає час масштабних транснаціональних угод про злиття та приєднання, мова про які ведеться ще від тоді, як у провідних розвинутих країнах світу (перш за все у США та країнах Західної Європи) активізувалися процеси фінансової консолідації у банківській сфері. І не безпідставно, оскільки на сучасному етапі глобалізації фінансова консолідація – це не лише предмет абстрактного наукового інтересу, але й явище вагомої прагматичної цінності.

Пік інтересу до проблеми наукового осмислення розвитку індустрії фінансових послуг на Заході припадає на кінець 60-х років XX ст. і пояснюється такими тенденціями у розвитку світового господарства загалом і ринку фінансових послуг, зокрема:

- активізацією міжнародних потоків капіталу та конкуренції щодо його залучення, наростаючою лібералізацією фінансових ринків європейських країн і зростанням обсягів операцій на євrorинках (кінець 60-х – початок 70-х рр. XX ст.);
- модифікацією ринку фінансових послуг під впливом процесів інтернаціоналізації і транснаціоналізації, у результаті чого зростає централізація й концентрація капіталу (особливо банківського) через утворення банківських синдикатів з розміщення євrorекредитних позик, посилення тенденцій до інвестиційно-засновницької діяльності банків та укладення міжнародних угод, що регламентують капітал фінансових інститутів (кінець 80-х – початок 90-х рр. XX ст.);
- модифікацією ринку фінансових послуг під впливом фінансової консолідації та розвитку інноваційних фінансових послуг (утворення міжнародних банківських союзів, активізація процесу міжнародних, регіональних і національних банківських злиттів і поглинань, утворення фінансових конгломератів та стратегічних фінансових альянсів банків і страхових компаній, створення транскордонних фондових бірж) у результаті глобалізації фінансових ринків,

формування єдиного європейського ринку фінансових послуг, підвищення конкуренції з боку нефінансових структур (з середини 90-х рр. XX ст.).

Зрозуміло, що багаторічний розвиток індустрії фінансових послуг супроводжувався теоретичним узагальненням усіх цих процесів, що у свою чергу зумовило існування різних, а подекуди альтернативних концепцій і точок зору, які ускладнюються і поглиблюються з урахуванням визначальних тенденцій розвитку світового ринку фінансових послуг. Окремі аспекти названих проблем знайшли відображення у працях зарубіжних вчених Г. Брайана, Х. Грубела, А. Деміргюч-Кунта, Ф. Дерекка, Д. Джентле, О. Доннела, Х. Дугласа, Х. Дьоріга, М. Енга, С. Классенса, А. Ленфалузі, П. Роуза, Дж. Сінкі, Дж. Сороса, Ф. Хорна, Х. Хюїзінга та ін. Проте, не применшуючи інтелектуальних досягнень західноєвропейських і американських учених, вважаємо за доречне звернути увагу й на те, що саме фінансові інституції та фінансисты-практики у багатьох аспектах продукування та апробації інноваційних ідей випереджають науковців-теоретиків.

Не залишається осторонь цих процесів і науковий потенціал вітчизняної фінансової думки в її теоретичному та практичному аспектах. На сторінках вітчизняних видань вченими і практиками вже неодноразово підкреслювалась актуальність розробки даного напрямку наукових досліджень для України. Хоча слід зазначити, що більшість публікацій висвітлює лише окремі аспекти зазначеної проблематики. Зокрема, теоретичні концепції щодо методологічних та організаційних аспектів розвитку ринку фінансових послуг в Україні, інтеграції його окремих сегментів та інституційних структур до світових фінансових ринків в умовах глобалізації викладено у працях вітчизняних вчених З. Варналія, З. Васильченко, В. Єременка, В. Корнєєва, Д. Лук'яненко, З. Луцишин, І. Мітюкова, А. Павленка, А. Поручника, О. Сніжко, О. Сохацької, В. Суслора, А. Філіпенка та ін. Натомість у науковому середовищі сама ідея фінансової консолідації сприймається дещо неоднозначно з огляду на те, що

сучасний розвиток ринку фінансових послуг в Україні не відповідає глобальним тенденціям, що призводить до його суттєвого відставання, не конкурентоспроможності, ізоляваності, а відтак неготовності увійти у глобальну фінансову систему. Мова іде не лише про відставання у масштабах щодо фінансової консолідації, але й поверхневе розуміння понятійного апарату у цій сфері та не достатній рівень законодавчого регламентування цього процесу. Не претендуючи на вичерпність та безальтернативність висвітлення даної проблеми, бо вона надзвичайно багатогранна і складна, спробуємо узагальнити концептуальні підходи й сконцентровано викласти своє бачення понятійного апарату і міжнародної практики у цій царині.

Перш за все потрібно звернути увагу на те, що термінологія в обраному напрямі дослідження ще не сформувалася до кінця. Подекуди фрагментарний підхід до викладення сутності окремих понять призводить до термінологічної плутанини. Не вдаючись до надмірної полеміки з приводу інтерпретації сутності понятійного ряду, проте задля уникнення плутанини понятійного апарату, спробуємо визначити семантичне значення термінів фінансова консолідація, концентрація і централізація капіталу та інтеграція капіталу. Запропонований перелік термінів поданий неспроста. В реальній пізнавальній практиці в залежності від контексту вони можуть використовуватися як синоніми, одержувати властиві лише їм смислові відтінки, або ж, навпаки, інтегруватися в єдиному понятті наукового знання. Термін консолідація у тлумачному словнику української мови визначається, як зміцнення, укріплення, згрупування чогось [1, 449]. Прикметник "фінанси" у терміні "фінансова консолідація" вказує на сферу докладання зусиль у процесі об'єднання чи укрупнення й окреслює використувані для їх реалізації методи. Відтак термін "фінансова консолідація" часто використовується для позначення концентрації капіталу (процес його зростання за рахунок накопичення, залучення і об'єднання капіталу), централізації капіталу (зосередження керівництва чи управління цим капіталом в єдиному центрі)

чи інтеграції фінансових інституцій (процес організаційного об'єднання економічних суб'єктів на базі часткового з'єднання їх капіталів, функцій і виконання чітко окреслених спільних цілей без втрати юридичної самостійності). У такому розумінні фінансова консолідація завершає понятійний ряд взаємопов'язаних між собою термінів і вдало підкреслює їх єдність та функціональну детермінованість.

Фінансова консолідація, як визначальна риса сучасного етапу розвитку світового ринку фінансових послуг, відбувається як в межах окремих країн, так і між ними, вона проявляється у двох формах, що залежать від мети і цілей, які переслідуються (див. рис.1). З одно-

го боку, фінансова консолідація передбачає об'єднання фінансових інституцій, що належать до різних сегментів ринку фінансових послуг, з метою концентрації більшої кількості послуг в межах однієї структури – фінансового конгломерату. Консолідація у формі злиття різнотипних фінансових інститутів та ринкових сегментів (мова іде про об'єднання комерційних банків з інвестиційними (наприклад, у США) чи страховими компаніями (зокрема, в країнах ЄС) дає можливість забезпечити комплексне обслуговування клієнтів і, цим самим, значно розширити клієнтську базу, знизити транзакційні витрати і кінцеву вартість послуг, підвищити ефективність управління ризиками.



Рис. 1. Форми та цілі фінансової консолідації

Відтак, такі фінансові конгломерати мають високий потенціал успіху в умовах глобальної конкуренції, оскільки за невеликих операційних витрат і менших потребах в інвестиціях можуть швидко досягти стратегічних цілей та ефекту синергії. Іншою формою фінансової консолідації є об'єднання однотипних фінансових інститутів і формування великих за розмірами регіональних і міжнародних функціонально спеціалізованих фінансових структур, які монополізують певний сегмент ринку фінансових послуг (на рівні країн даний тип фінансової консолідації найбільш поширений у банківській сфері США, на рівні регіонів – створення в Західній Європі єдиної торговельної системи Euronex, що об'єднала фондові біржі Амстердаму, Парижу, Брюсселю, Лісабону і Лондонську біржу фінансових ф'ючерсів LIFFE). У результаті такої консолідації досягається підвищення рівня капіталізації фінансових інституцій, що функціонують у певному сегменті ринку фінансових послуг, концентрація і централізація капіталу і, як наслідок, зміцнення конкурентних переваг у певному сегменті ринку.

У світовій практиці фінансова консолідація здійснюється найчастіше такими трьома методами.

По-перше, *злиття* (об'єднання фінансових інституцій із створенням нової юридичної особи) і *поглинання* (встановлення контролю, як правило через контрольний пакет акцій, однієї фінансової інституції над іншою) – найпоширеніші методи фінансової консолідації, що передбачають повну інтеграцію незалежних фінансових інститутів і формування єдиної структури, що контролюється з одного центру. Такий метод фінансової консолідації передбачає об'єднання двох чи більше структур (найчастіше банківських) в одну новостворену, що супроводжується конвертацією акцій банків, які зливаються, збереженням складу власників (акціонерів) та їхніх прав. Водночас, закономірним наслідком такої консолідації фінансових інституцій є перехід прав власності на нову банківську установу, що найчастіше супроводжується зміною менеджменту, бізнес-планування і фінансової політики загалом.

По-друге, *створення стратегічних фінансових альянсів*, свого роду укладення угоди про партнерство між незалежними учасниками, в рамках якого можуть виникати різні форми співробітництва і, зокрема: формальне (найчастіше мова іде про усунення перешкод, спричинених законодавчим регулюванням з боку як монетарних, так і фіскальних органів) і технічне (на зразок стратегічного альянсу – торгової площадки Euronex).

По-третє, *створення спільного товариства*, як різновиду стратегічного альянсу, коли два або більше фінансових інститутів, що належать до різних сфер діяльності створюють і разом контролюють нову структуру (найчастіше такий метод консолідації фінансових інституцій обирають у випадку створення стратегічних альянсів типу “банкостраховання” (bankassurance), що є найхарактернішою формою консолідації фінансових інституцій в країнах Європейського Союзу). Наслідком цього методу фінансової консолідації є нівелювання відмінностей між різними видами фінансового посередництва, виникнення інтегрованої діяльності (так зване явище конвергенції в міжнародних фінансах) та створення фінансових конгломератів.

Таким чином, фінансова консолідація охопила усі сегменти ринку фінансових послуг і, зокрема ринок страхових послуг, фондовий ринок, проте найбільша частина укладених угод пов'язана із банківською сферою. Зокрема, придбання банків склало в 90-х рр. ХХ ст. 60% загальної кількості злиттів і 70% їхньої вартості. Шість із десяти найбільших злиттів 1998 року відбулися в банківській сфері. Як результат, зменшення кількості фінансових установ майже в усіх країнах, а натомість виникли великі і структурно більш складні фінансові інститути. Прослідкувати дану тенденцію можна на прикладі США (див. рис. 2).

Якщо у 1985 році майже 14 тис. комерційних банків США контролювали активи на суму близько 2,5 трлн. дол. США, з яких отримували 15,5 млрд. дол. США прибутку, то до початку нового тисячоліття близько 9,5 тис. комерційних банків контролювали більше 5 трлн. дол. США, отримуючи 17 млрд. дол. США прибутку.



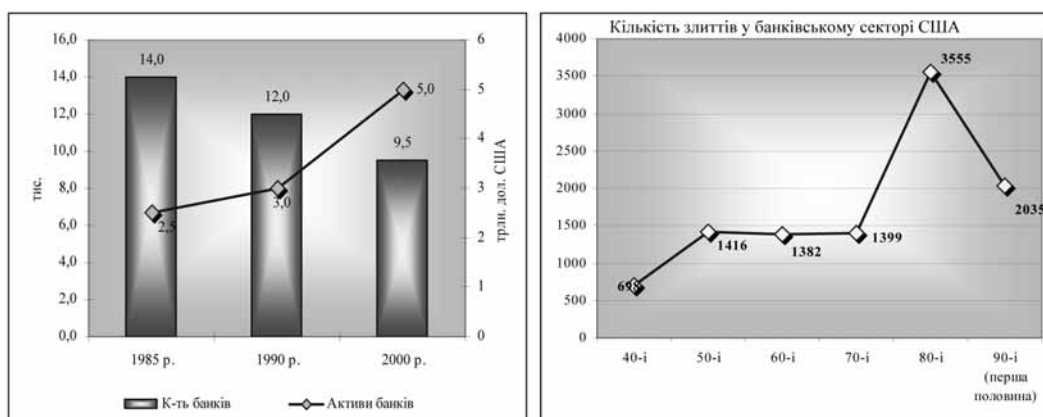


Рис. 2. Наслідки фінансової консолідації у банківському секторі США в XX ст.

Хвиля злиттів у США досягнула свого піку саме у 80-90-ті роки XX ст. Першим значним злиттям банків у 90-ті рр. XX ст. стало об'єднання двох американських банків Travelers та Citicorp загальною вартістю близько 80 млрд. дол. США кожен. Пізніше відбулися об'єднання Bank America і Nations Bank, а також Banc One та First Chicago [2, 62].

Схожі тенденції відбуваються і у банківському секторі країн Європи, де у 90-х роках XX ст. відбулося 49 великих банківських злиттів (тобто таких, де вартість угоди перевищувала 1 млрд. дол. США), у тому числі понад 20 злиттів – за 1998–2000 рр. Найбільші поглинання у банківській сфері європейських країн спостерігалися у Великій Британії: у 2000 р. Royal Bank of Scotland приєднав відомий банк National Westminster (обсяг угоди становив понад 32 млрд. дол. США). Друге за розмірами злиття мало місце у Швейцарії – 1998 р. об'єдналися два найбільші банки країни: Union Bank of Switzerland (UBS) і Swiss Bank Corp (SBC) з розміром угоди понад 23 млрд. дол. США. Утворився супергігант UBS з активами 700 млрд. дол. США. Значні за розмірами банківські злиття відбулися також у Іспанії, Італії, Франції, Португалії [3, 313].

Особливої уваги заслуговують зміни, що відбуваються у банківському секторі Японії. У результаті фінансової консолідації, що призвела до об'єднання трьох найбільших банків – Sanwa, Tokai та Asahi – у квітні 2001 року ство-

рено банківський холдинг – Mizuho Financial Group із трьома основними напрямками діяльності: кредитування корпорацій (кредитує кожну третю корпорацію в світі), роздрібні операції (15% усього ринку таких операцій) та інвестиційна банківська діяльність. Це один з найбільших в світі за обсягами активів (понад 1 трлн. дол. США) мегабанк [3, 313].

Слід також звернути увагу на глибоку світову інтеграцію страхових компаній у банківський сектор. Так, унаслідок об'єднання з Dresdner Bank однієї з найбільших німецьких страхових компаній Allianz виникла четверта за величиною в світі фінансова група. Ця страхова компанія до об'єднання вже володіла акціями трьох із чотирьох провідних німецьких банків. У Франції майже 60% страхових полісів реалізується через банки – це яскравий приклад довгострокового стратегічного партнерства банківських установ і страховиків. У Європі в середньому кожен третій поліс страхування життя і кожен двадцятий за іншими видами страхування реалізується банками. Деякі регіональні банки Японії, надаючи канали збуту для страхових компаній, контролюють близько 50% місцевих ринків фінансових послуг [4, 20].

Відбувається дещо нетрадиційне об'єднання потужностей західноєвропейських та американських бірж найпотужніших світових фінансових центрів – Лондона, Франкфурта і Нью-Йорка. Конкуренція, що загострюється поставила на порядок денний питання про

подальшу консолідацію транскордонної торговельної системи Euronext з Нью-Йоркською фондовою біржею NYSE (New-York Stock Exchange). Відтак, глобалізація у сфері руху капіталу призвела до того, що раніше географічно захищені фондові біржі нині стали вразливими для конкурентів з усього світу. Більше того, у світі значно зросли обороти позабіржових торгів цінними паперами, зокрема у банківській системі. Ці фактори стали причиною злиттів менш потужних бірж. Так, Австралійська фондова біржа (ASE) оголосила про злиття з найбільшою в країні ф'ючерсною біржею SFE, у результаті чого буде створена біржова група, яка стане лідером в Азійсько-Тихоокеанському регіоні.

Відтак, фінансова консолідація виступає одним із основних функціональних факторів, що спричиняє модифікацію ринку фінансових послуг – змінює характер надання та диверсифікує спектр фінансових послуг і функціонування фінансових інститутів, трансформує інфраструктуру фінансового ринку та архітектуру фінансової системи загалом.

Переосмислення усього сказаного вище породжує низку запитань, цим самим окреслюючи щонайменше три основні теми дискусії.

По-перше, фінансова консолідація це відповідь на виклики глобалізації чи потужний каталізатор глобального розвитку? По-друге, консолідація фінансових інституцій це реалістичне партнерство чи скептичне протистояння в умовах глобальної конкуренції? По-третє, яким геополітичним силам служитиме це якісно нове, в умовах фінансової глобалізації, явище – фінансова консолідація? На ці питання допоки нема однозначних відповідей, натомість ведуться жваві дискусії та пошуки серед науковців, їх розв'язання є складним завданням для регулятивних органів та органів нагляду у сфері фінансових ринків і банківської діяльності. Однак всі вони сходяться на думці, що тенденції фінансової глобалізації та консолідації мають істотний вплив як на розвиток фінансового сектору окремих країн, так і є визначальними детермінантами модифікації ринку фінансових послуг. Спробуємо і ми долучитися до цієї дискусії і пропонуємо відповіді на сформульовані питання шукати у причинно-наслідкових залежностях явища глобалізації та процесів фінансової консолідації.

Узагальнюючи і систематизуючи усі фактори, які є свого роду детермінантами фінансової консолідації, пропонуємо їх поділити на три групи (див. рис. 3).

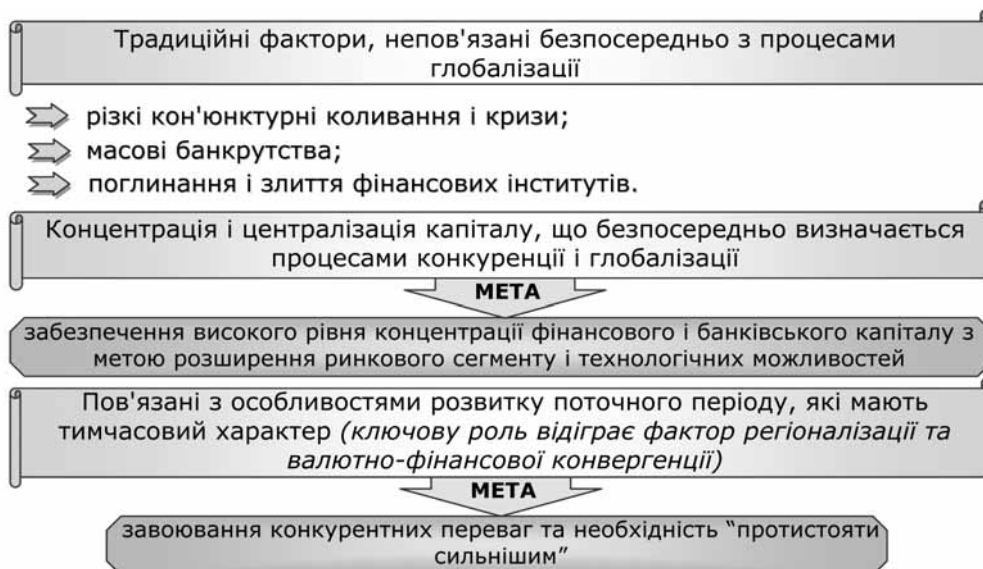


Рис. 3. Причини та фактори фінансової консолідації

До першої групи факторів віднесемо традиційні, непов'язані безпосередньо з процесами глобалізації: різкі кон'юнктурні коливання і кризи, що призводять до масових банкрутств, поглинань і злиттів фінансових інститутів. Такі хвилі фінансової консолідації лихоманили банківський сектор економіки США та західно-європейських країн з кінця XIX ст. і, практично, упродовж всього XX століття.

Другу групу формують ті фактори, що призводять до посилення концентрації і особливо централізації капіталу і, безпосередньо визначаються процесами конкуренції і глобалізації. Так, з початку 90-х рр. XX ст., у результаті дерегуляції фінансових ринків та лібералізації міжнародних потоків капіталу, відбуваються багатомільярдні об'єднання серед провідних міжнародних банків. Фундаментальна реорганізація ринку фінансових послуг відбувається на тлі укрупнення капіталів, зокрема за рахунок об'єднання біржових структур, купівлі часток акцій однієї іншою. Найважливішим мотивом фінансової консолідації у цих випадках є забезпечення високого рівня концентрації фінансового і банківського капіталу з метою розширення свого ринкового сегмента, технологічних можливостей та спектру фінансових послуг, зниження рівня ризику і підвищення конкурентних позицій.

На кінець третя група – кон'юнктурні фактори, пов'язані з особливостями розвитку поточного періоду. Серед них в сучасних умовах ключову роль відіграє фактор регіоналізації та валютно-фінансової конвергенції. У даному випадку спонукальним мотивом фінансової консолідації є формування додаткових конкурентних переваг та потреба у протистоянні сильнішим суб'єктам глобальної економіки.

У цьому контексті показовими є консолідації на внутрішніх фінансових ринках країн ЄС. Оскільки в результаті введення євро найбільші національні банки перетворилися на регіональні банки єдиної Європи, їх розмір має відповідати масштабам зони євро. Великі європейські банки, відчуючи посилення конкурентного тиску з боку банків США та Японії, вживають відповідних заходів до посилення

конкурентоспроможності, у тому числі й за рахунок власного зростання та перерозподілу сфер впливу. Зокрема, ще наприкінці 90-х років XX ст., напередодні запровадження євро і створення єдиного фінансового ринку ЄС, уряд Франції взяв курс на консолідацію банківського сектора країни. Кінцева мета такої політики – створення двох-трьох потужних фінансових груп, які були б надійно захищені від поглинання із-за кордону, а при нагоді, могли б виступити активною стороною в транскордонних угодах у європейському регіоні. Нині найактивнішу участь беруть у процесах консолідації такі провідні банки країни, як Banque Nationale de Paris (BNP), Credit Lyonnais та Credit Agricole [2, 63]. Як приклад, також можна навести діяльність Deutsche Bank, який упродовж останніх років здійснив широку географічну диверсифікацію своєї діяльності, придбавши філію Bank of America в Італії, Morgan Grenfell у Великій Британії, Sociedade de Investimentos у Португалії, американський банк Bankers Trust (що дало вихід на фінансові ринки США), а також контрольні пакети низки інших банків [3, 303].

Скасування в Європі контролю за тарифами та лібералізація ринків у 1994 році інтенсифікували конкуренцію і на страховому ринку ЄС. Унаслідок потужні пан-європейські страхові групи збільшили свою частку на шести найбільших європейських ринках ЄС із 18% у 1990 році до майже 40% на початку 2000 року. Ці зміни в основному пов'язані з поглинанням страхових компаній (в тому числі в країнах Центральної і Східної Європи), з об'єднанням капіталу та концентрацією пан-європейського страхового ринку. У результаті європейський сектор страхування все більше підпорядковується потужним страховим групам, які є лідерами майже на всіх ринках країн Євросоюзу.

З огляду на вищезазначене є всі підстави стверджувати, що фінансова консолідація – це відповідь на виклики глобалізації, яка на переконання М.Фрідмена "... має свій власний набір економічних правил, що базуються на відкритості і дерегуляції національних економік з метою зміцнення їх конкурентозданості і збіль-



шення привабливості для іноземного капіталу”. Проте досягнувши критичного виміру на початку XXI ст., фінансова консолідація перетворилася у генератор власноручного розширення масштабності операцій, а у поєднанні із сучасними інформаційними технологіями – у каталізатор глобалізації. Свідченням цьому є безпрецедентна як за рівнем ринкової капіталізації, так і за територіальною конфігурацією консолідація фінансових ринків по обидва боки Атлантики, яка поклала початок другій хвилі консолідації провідних біржових площадок (перша, як нами уже зазначено вище, припала на кінець 90-х рр. XX ст., коли утворилась об’єднана Euronext в континентальній Європі). Злиття Euronext і NYSE дозволить об’єднаній біржі запропонувати величезний пул ліквідності для клієнтів: сумарний лістинг на двох площадках – 27 трлн. дол. США (в два з половиною рази більше ВВП Сполучених Штатів Америки) [5]. І хоча повне об’єднання цих двох фондових бірж відбудеться за попередніми прогнозами компаній лише до початку 2009 року, все ж цей прецедент дозволяє зробити припущення, що міжконтинентальні торгові площадки – справа найближчих п’яти-десяти років. Свідченням цього є той факт, що головний конкурент NYSE – американська біржа NASDAQ – також шукає шляхи для експансії на європейський ринок і вже стала одним з найбільших акціонерів Лондонської фондової біржі (LSE), консолідувавши у 2007 році четверту частину її акцій, а на початку року в пресі навіть з’явилася інформація про переговори щодо можливого злиття цих двох бірж. На думку аналітиків, через злиття Euronext і NYSE різко зросла ймовірність об’єднання фондових бірж Азії. В найближчі роки об’єктами угод можуть стати біржі Сіднея, Сінгапура, Гонконгу і Шанхаю. Більше того, президент Токійської фондової біржі (TSE) Тайдзо Нісімурі заявив, що TSE вже сьогодні розглядає варіанти створення альянсу з американськими біржами.

Такі новітні тенденції у модифікації світових фінансових ринків є не лише простим реагуванням на конкуренцію, що загострюється і стимулює об’єднувачі процеси (процеси злиттів

і поглинань, укрупнення капіталу) чи відповіддю на виклики глобалізації, а закладенням основ нової світової фінансової архітектури та каталізатором формування інституціональної фінансової бази глобальної економіки. Доводиться визнати, що на рубежі тисячоліть світ вступив у нову геоекономічну епоху, відкривши й нову сторінку у формуванні глобальної фінансової архітектури та поставивши на порядку денному проблему вдосконалення інституціональної фінансової основи глобальної економіки. У світовому господарстві в цілому і в його фінансовому секторі, зокрема, відбуваються дещо нетрадиційні та новітні процеси. Національні фінансові системи, що донедавна залишались відносно самостійними, у результаті фінансової консолідації вийшли за національні рамки і, злившись воедино, сформували новітню, за влучним трактуванням Ернеста Кочетова “фінансову популяцію – геофінанси”. Ця наднаціональна система функціонує і координується за своїми, лише їй притаманними законами, а конфігурація геофінансів не лише не співпадає з “сіткою” національних (державних) кордонів, а вибудовується за контурами, що пересікають національні кордони, сегментуючи і розчленовуючи національні фінансові системи у розрізі транскордонних фінансових потоків [6, 414-415].

Прагматичне сприйняття сучасних реалій переконує, що фінансова консолідація є тією визначальною детермінантою, що спричиняє модифікацію ринку фінансових послуг. Ми стаємо свідками того, що ті фінансові сфери, які раніше відзначались чіткою структурованістю та індивідуальністю (фінансові ринки, банківська справа, управління фінансовою діяльністю корпорацій, портфельне інвестування), стають все більш інтегрованими і взаємозалежними у результаті активізації процесів фінансової консолідації, запровадження нових фінансових інструментів, інноваційних фінансових технологій. Відтак універсалізація діяльності фінансових установ, розширення спектра фінансових послуг та зростання ролі фінансових конгломератів і стратегічних фінансових альянсів стали визначальними домінантами розвитку ринку фінансових послуг.

Якщо виходити з того, що процес консолідації світових фінансових ринків незворотній, то логічними у цьому зв'язку видаються твердження експертів, які намагаючись екстраполювати наміри транснаціональних банків, фінансових компаній та фондових бірж щодо укрупнення капіталу, запевняють, що фінансова консолідація – це не просто реалістичне партнерство, а об'єктивна реальність ери глобалізації. У цьому контексті досить переконливо виглядає позиція Ж.-Ф.Теодора, який розкриваючи перспективи створення першої в історії трансатлантичної біржової площадки, заявив про те, що це "...об'єднання рівних, об'єднання американського ринку, який залишається американським, і європейських компаній і бірж, які залишаються європейськими, і під контролем європейських регулюючих органів".

Проте, якщо дискусію повернути у дещо інше русло і розглянути основні зрушення, що відбуваються на ринку фінансових послуг внаслідок фінансової консолідації, то доводиться спостерігати неоднозначні наслідки, які у значній мірі порушують стійкість самих новоутворених фінансових конгломератів та стратегічних фінансових альянсів, а також фінансових систем окремих країн та світу в цілому. Зокрема, вже історичний досвід свідчить, що далеко не всі злиття і поглинання, які відбулися за останнє десятиліття ХХ ст. мали позитивні результати. Лише небагатьом компаніям вдалося покращити свою діяльність і підвищити прибутковість. Для того щоб злиття дало позитивний результат, необхідно враховувати те, що стратегічне майбутнє об'єднаної компанії суттєво залежить від процесів, що відбуваються до, під час і після укладення угоди про фінансову консолідацію. Так, за даними аналізу аудиторської компанії "Прайсворерхаус Куперс", проведеного щодо 300 злиттів, які відбулися за 1991–2000 рр., у якості типових причин невдахи злиттів 80% керівників назвали такі:

- відмінність підходів в управлінні;
- розходження корпоративних культур;
- відсутність стратегії доінтеграційного і післяінтеграційного розвитку;
- неефективне управління ризиками;
- сугубо теоретичний підхід до оцінки злиття;

- нереалістична оцінка затрат, термінів і перешкод.

З огляду на вищезазначене, виникає певний сумнів чи стане настільки бездоганною консолідація фінансових ринків по обидва боки Атлантики? З одного боку, розрахунки аналітиків переконують, що злиття Euronext і NYSE дозволить значно оптимізувати фінансові витрати, підвищити капіталізацію корпорацій, що розміщують свої акції на цих біржах, наростити річні обороти і ринкову капіталізацію самих бірж. Проте, є й інший не менш важливий аспект – відмінність в управлінні і регулятивному режимі, різні закони корпоративної етики. Тут доречним буде нагадати те, що американську NYSE до злиття підштовхнула об'єктивна необхідність: після біржових криз і декількох банкрутств на початку ХХІ століття правила на американському фінансовому ринку суттєво змінилися (мова іде про закон Сарбанеса-Окслі, який підвищив вимоги до звітності акціонерних компаній), у результаті чого більшість іноземних компаній втратили свій інтерес до фондових бірж США. Відтак, за однією із версій, щоб не втратити конкурентні позиції і не програти у конкурентній боротьбі європейським біржам, на яких діє більш ліберальний режим, NYSE зважилася на трансатлантичне злиття.

Не меншою проблемою, зокрема для розвитку національних і регіональних фінансових систем, на наш погляд, є системні ризики, що виникають у результаті надвисокої концентрації фінансового сектору (коли незначна кількість фінансових посередників зосереджує переважну частку активів фінансового сектору). Більше того, комбінування фінансової діяльності в межах конгломеративних утворень сприяє не лише розширенню спектру послуг та диверсифікації фінансових продуктів, але й зумовлює об'єднання, нашарування і мультиплікування фінансових ризиків від кожного виду діяльності та їх швидке поширення. За таких умов негативні зовнішні ефекти, викликані неплатоспроможністю окремого фінансового інституту, здатні дестабілізувати фінансову систему в цілому. Адже ризик одного фінан-

сового інституту поширюється на інші інститути конгломеративного об'єднання. Останні, будучи системоутворюючими для фінансової системи і національних фінансових ринків, чинять дестабілізуючий вплив на національні, регіональні та міжнародні фінансові ринки. З огляду на це в деяких європейських країнах дотепер зберігається стійка неприязнь до транснаціонального злиття чи приєднання та чиниться законодавчий опір таким процесам (у цьому контексті вирізняється, насамперед, Франція). Попри реальність процесів фінансової консолідації, охарактеризованих нами вище, окремі скептики дотримуються точки зору, що політики та керівництво центральних банків країн ЄС, як ніколи налаштовані захищати незалежність національних фінансових інститутів.

У продовження цієї ж думки, звернемо увагу на той факт, що фінансова консолідація спричинила зростання міжнародної залежності національних фінансових систем від діяльності фінансових конгломератів та іноземних фінансових інститутів. У результаті для певних країн (мова перш за все йде про країни

Центральної і Східної Європи, де іноземні банки відіграють надзвичайно важливу роль у приватизації, рекапіталізації та модернізації банківського сектору) присутність іноземних банків стала системно більш важливою, ніж національна банківська система (див. табл. 1, 2).

Поява на ринку Центральної та Східної Європи іноземних банків (у цьому регіоні найвища в світі частка (71%) іноземних інвестицій в банківській сфері, які прийшли на ринок як через створення банків "з нуля", так і через поглинання місцевих фінансових установ) відобразилося неоднозначно на функціонуванні місцевих банків і банківської системи цих країн. Із збільшенням присутності іноземних банків у банківській сфері країн Центральної та Східної Європи витрати місцевих банків зростають. Це можна розцінити як "негативний" побічний ефект, який пояснюється тим, що в країнах з низьким рівнем економічного розвитку витрати місцевих банків збільшуються через конкуренцію з іноземними банками – щоб витримати її, місцеві банки змушені вкладати кошти в нові технології та людський капітал, ті ж які не спроможні на рівних конкурувати з іноземними

Таблиця 1

**Банки у розрізі власників у країнах Центральної та Східної Європи в 2002 році [7, 38]**

Країна	Місцевих банків	Іноземних банків	Філії іноземних банків	Банки з іноземною участю*	Усього банків
Чехія	5	17	9	6	37
Угорщина	7	26	0	0	33
Польща	11	44	1	3	59
Словаччина	3	13	2	0	18
Словенія	11	5	1	3	20

\* Іноземна участь від 5 до 50%

Таблиця 2

**Показники активності банків у країнах Центральної та Східної Європи в 2002 році [7,40]**

у %

Країна	Активи до ВВП	Активи іноземних банків до ВВП	Кредити до ВВП	Кредити іноземних банків до ВВП	Активи іноземних банків до всіх активів
Чехія	110,0	94,4	32,9	29,1	85,8
Угорщина	54,0	49,0	26,5	23,5	90,7
Польща	57,3	40,7	22,1	16,6	70,9
Словаччина	94,5	90,3	30,8	29,6	95,6
Словенія	79,8	14,6	37,2	7,3	16,9

банками, банкрутують. Проте з часом відбувається зближення показників діяльності банків з різною структурою власності: дохідність нових банків знижується, а витрати ростуть. Ця тенденція – ознака позитивного побічного ефекту: місцеві банки поступово стають більш конкурентноздатними, а нові банки втрачають можливість отримання наддоходів. У результаті формуються переконливі аргументи на користь участі іноземних банків у розбудові банківського сектору в країнах постсоціалістичного простору та країнах, що розвиваються: в умовах глобалізації міжнародних фінансових ринків укрупнення фінансових інститутів є вирішальною умовою їх виживання, вони змушені створювати альянси з транснаціональними банками, розглядаючи злиття і поглинання як вирішальний фактор підвищення своєї конкурентоспроможності.

Відтак, за результатами свого прояву феномен фінансової консолідації є неоднозначним для окремих країн та регіонів світу. Фінансова консолідація, зокрема, несе вигоди, пов'язані з використанням сучасних методів управління та запровадженням новітніх технологій, відкриває доступ до світового ринку капіталу та фінансових ресурсів. Разом з тим, можна виділити низку аргументів, які дозволяють позиціонувати ключові детермінанти ризиків, загроз та фінансової нестабільності, які вона породжує. Зокрема, спостерігається асинхронність розвитку економіки і фінансових систем різних країн. Основні фінансові переваги від фінансової консолідації отримують економічно розвинуті країни, оскільки практично весь банківський капітал сконцентрований саме тут. Щоб переконатись у цьому достатньо глянути на список 20 найбільших за ринковою вартістю банків: лише Industrial & Commercial Bank of China має штаб-квартиру в Китаї, решта – розміщені в США, країнах ЄС або Японії (табл. 4).

При аналізі даних таблиці 4, напрошується висновок про те, що саме таким чином (через свої ТНБ) найвпливовіші країни, залишаються вагомою ринковою силою, що має доступ до фінансових ресурсів і національних ринків менш економічно розвинутих країн. Таким чином, концентруючи фінансовий потенціал,

економічно розвинуті країни нав'язують умови руху капіталу, встановлюючи контроль над фінансовими системами країн із ринками, що розвиваються.

Поступово глобалізація економіки призводить, практично, до неможливості регулювати функціонування фінансового ринку на національному рівні у відриві від світових процесів фінансової консолідації і стану міжнародної ринкової кон'юнктури. Вже сьогодні, фінансовий сектор глобальної економіки став практично незалежним від державного контролю й регулювання (менш як 30% ринку цінних паперів країн "Великої сімки" контролюються державою чи підпорядковані державним інтересам). Відбулася принципова зміна моделі взаємодії фінансового сектору з державними регуляторами: світовий фінансовий ринок переміщує в місяць понад 3 трлн. дол. США з країни в країну; з них 2 трлн. дол. США – гроші, що не контролюються державою чи іншими офіційними інститутами. Таким чином, у приватного капіталу більше ресурсів, ніж у центральних банків деяких країн, навіть таких як США. Не національні уряди, а приватний капітал визначає сьогодні ситуацію на світовому фінансовому ринку.

З огляду на вищесказане, вже тепер доводиться усвідомлювати суперечливість основних наслідків фінансової консолідації та її неоднозначний вплив на розвиток фінансової системи в цілому і ринку фінансових послуг, зокрема. По-перше, серед визначальних тенденцій розвитку світового ринку фінансових послуг під впливом фінансової консолідації можна назвати такі:

- безпрецедентна за масштабами та регіональною конфігурацією глобалізація фінансових ринків;
- загострення міжнародної конкуренції між суб'єктами ринку (зокрема між ТНК і глобальними фінансовими інституціями, між банківськими і небанківськими фінансовими установами);
- інтеграція сегментів міжнародного фінансового ринку, що сприяє підвищенню мобільності капіталу, зниженню трансакційних витрат;

• Актуальні питання теорії фінансів, грошей і кредиту •

- конвергенція сегментів світового ринку фінансових послуг (через зняття законодавчих обмежень, перешкод (бар'єрів) у регулюванні і збільшені кількості міжнародних операцій, поступове нівелювання відмінностей між секторами та сегментами міжнародних ринків довгострокового фінансування);
- концентрація сегментів світового ринку фінансових послуг (через укладання угод про злиття та поглинання фінансових інституцій, у результаті чого спостерігається концентрація значних фі-




нансових ресурсів в обмеженого кола глобальних учасників, прослідковується процес монополізації ринку).

По-друге, головним наслідком фінансової консолідації, яка виходить за національні межі є зростання міжнародної залежності національних фінансових систем від дій нових акторів "загально планетарної сцени" – транснаціональних банків, транскордонних фондових бірж, що взаємодіють на рівних не лише між собою, а й безпосередньо з державами – традиційними суб'єктами міжнародних відносин. Транснаціональний капітал, звільнившись від

Таблиця 4

**Найбільші банки світу за ринковою вартістю\***

*млрд. дол. США станом на 25.07.2007 р.*

№ п/п	Країна	Назва банку	Ринкова вартість
1.		Industrial & Commercial Bank of China	246.0
2.		Citigroup	243.9
3.		Bank of America Corp.	215.0

*млрд. євро станом на 01.01.2006 р.*

1.		Citigroup	206.4
2.		Bank of America Corp.	175.3
3.		HSBC Holdings	153.1
4.		American International Group (AIG)	149.8
5.		JPMorgan Chase	115.5
6.		Mitsubishi UFJ Financial	106.9
7.		UBS	94.0
8.		Wells Fargo	88.0
9.		Royal Bank of Scotland	83.2
10.		Mizuho Financial Group	77.2
11.		Groupo Santander Central Hispano	70.6
12.		Wachovia Corp.	70.0
13.		ING Groep	64.5
14.		BNP Paribas	63.1
15.		UniCredito Italiano	62.3
16.		Sumitomo Mitsui Financial Group	62.2
17.		Barclays	58.7
18.		Credit Suisse Group	56.8
19.		Halifax/Bank of Scotland	55.8
20.		American Express	54.6

\*Узято з "Global Financial Companies", as of 25 July 2007. Source: Bloomberg.



опіки національних держав, фактично вийшов з-під їхньої юрисдикції і перетворився на самостійний важливий суб'єкт світової економіки завдяки адекватній його потребам транснаціональній банківській системі. У цьому контексті одне із завдань XXI ст. полягає в тому, щоб знайти спосіб поєднати національний суверенітет із глобальною фінансовою консолідацією.

По-третє, консолідація інститутів фінансового ринку (комерційних та інвестиційних банків, страхових компаній, інвестиційних фондів і бірж) та відповідне створення міжнаціональних структур виступає важливим чинником інтеграції національних фінансових ринків у напрямку створення єдиного світового ринку фінансових послуг. Формування такого ринку створює доступ національних економік всіх країн до перерозподілу світового капіталу. Проте у результаті фінансової консолідації, що виходить за рамки національних кордонів відбувається зміна інституційної структури фінансової системи держави. Фінансові конгломерати, які здійснюють глобальну фінансову діяльність збільшують ризики неврегульованості, а держава втрачає контроль за діяльністю таких великих і складних фінансових інститутів. Це значно посилює ймовірність міжкраїнового розповсюдження несприятливих кон'юнктурних тенденцій, які відбуваються в економіці окремої країни чи регіону (як це сталося, наприклад, восени 1998 р., коли відплив портфельних інвестицій з фінансових ринків азійських країн спричинив загальносвітову фінансову кризу і зменшення темпів зростання світової економіки у 2 рази).

Внаслідок зазначених структурних зрушень фінансова консолідація має істотний вплив і на розвиток ринку фінансових послуг України. По-перше, у нинішню епоху глобалізації Україна не може відгородитися від зовнішнього світу і залишатися на узбіччі глобалізаційних процесів. Вона має враховувати об'єктивну необхідність інтеграції вітчизняної фінансової системи у світовий фінансовий простір, одночасно приймаючи ефективні рішення і відстоюючи свої національні інтереси. По-друге, зважаючи на євроінтеграційний курс

України, вітчизняний ринок фінансових послуг у майбутньому очікують значні зміни (про що переконливо свідчить досвід країн Центральної та Східної Європи), які проявлятимуться передусім у розширенні присутності закордонних фінансових установ. Це змусить вітчизняні фінансові установи, передусім банки, вступати у жорстку конкурентну боротьбу. По-третє, надання дозволу на відкриття філій іноземним банкам для України є не менш актуальним питанням з огляду на майбутній вступ до Світової організації торгівлі (СОТ). Тут мова іде про те, що при вступі до СОТ і підписанні Генеральної угоди про торгівлю послугами Україна, беручи на себе зобов'язання щодо лібералізації доступу іноземного капіталу на вітчизняний ринок фінансових послуг (ст. 16) і створення національного режиму для іноземних банків (ст. 17), змушена вже сьогодні звернутися до позитивного досвіду реструктуризації банківського бізнесу шляхом фінансової консолідації, а в державній політиці на перший план мають виходити національні інтереси формування стабільної та ефективної фінансової системи країни. Державна фінансова політика має бути національно зумовленою та інтернаціонально орієнтованою, оскільки "політичні рішення, що приймаються у центрі глобальної системи, виходять з внутрішніх економічних пріоритетів відповідних країн" [8]. Нажаль, Україна допоки не може претендувати на роль країни, що приймає глобальні рішення, виходячи з національних інтересів, тому вітчизняний ринок фінансових послуг має бути захищеним від небажаних наслідків зовнішнього впливу. Найбільш важливим в цьому сенсі, на наш погляд, є те, що нові тенденції фінансового розвитку ставлять нові, складніші завдання перед регулятивними і наглядацькими органами та обумовлюють потребу в формуванні нової стратегії розвитку ринку фінансових послуг. Адекватність оцінки переваг та недоліків таких майбутніх нововведень потребує відповідного вивчення, проте отримання конструктивної та аргументованої відповіді на ці запитання – це вже інша тема для дискусії, що у свою чергу потребує окремих логічно завершених наукових розробок.

**Література**

1. Великий тлумачний словник сучасної української мови / Уклад. і гол. ред. В. Т. Бусел. – К.: Ірпінь: ВТФ “Перун”, 2002. – 1440 с.
2. Васильченко З. Фінансова консолідація як сучасна тенденція розвитку банківського бізнесу // Світ фінансів. – 2006. – Вип. 3 (8). – С. 60–70.
3. Міжнародні фінанси: Підручник / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет та ін.; за ред. О. І. Рогача. – К.: Либідь, 2003. – 784 с.
4. Фурман В. Перспективи створення альянсів страхових компаній і банків в Україні // Вісник НБУ, квітень 2005. – С. 20–22.
5. [www.Expert\\_Ukraine](http://www.Expert_Ukraine) // *Експерт Україна. htm / Великое объединение бирж \_ № 23 (73) \_ Международный бизнес.*
6. Кочетов Э. Г. Глобалистика как геэкономика, как реальность, как мироздание: Новый Ренессанс – истоки и принципы его построения, фундаментальные опоры, теоретический и методологический каркас. – М.: ОАО Издательская группа “ПРОГРЕСС”, 2001. – 704 с.
7. Міценко В., Набок Р. Роль іноземного капіталу в банківському секторі країни // Вісник НБУ, листопад 2005. – С. 38–44.
8. Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура // Вопросы экономики. – 2000. – № 12. – С. 60–64.