



УДК 330.131

Козирєв В.

ВПЛИВ ФІНАНСОВИХ КОНГЛОМЕРАТИВ НА РОЗВИТОК МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ

Проаналізовано структуру й характерні риси взаємодії фінансових центрів, що формують глобальну фінансову систему. Визначено, що інтеграційні процеси і загальна тенденція до глобалізації стали передумовою швидкого зростання кількості регіональних центрів, що перебрали функції своєрідних посередників між іноземним капіталом та внутрішнім ринком. Констатовано, що глобалізація ринків фінансових послуг супроводжується концентрацією учасників і операцій та сприяє інтенсивному зростанню й консолідації міжнародних фінансових центрів.

Ключові слова: міжнародний фінансовий центр, фінансова криза, фінансові потоки, глобалізація, світова економіка, фінансові конгломерати.

Збільшення масштабів фінансових операцій посилює позиції традиційних міжнародних центрів та створює підґрунтя до появи нових. Згідно з останніми дослідженнями, більшість провідних центрів мають статус світового фінансового центру, концентруючи велику частку міжнародних операцій. Наприклад, у Нью-Йорку зосереджено більше 2/3 усіх активів іноземних банків, що діють у США. Діяльність фінансових центрів яскраво відображає основні фази в розвитку економічної системи світу.

Теоретичною базою для дослідження стали наукові праці вітчизняних і зарубіжних науковців у сфері світової економіки, фінансової глобалізації, розвитку фінансової системи й міжнародних фінансових центрів (МФЦ), впливу світової фінансової кризи на МФЦ та її проявів у фінансових центрах. Це питання розглянуто в працях таких учених, як Л. Красавина, Ю. Макогон, Г. Музиченко, О. Рогач, Л. Шпак та ін. Аналізом розвитку фінансових центрів займаються міжнародні агентства та рейтингові компанії, серед яких окремо можна виділити компанію Longfinance, котру сформувала група Z/Yen Group. Слід зауважити, що провідні економісти сходяться на думці про важливість функціонування фінансових центрів, однак недостатньо враховують сучасні тенденції їх розвитку. Глобалізація якісно змінила роль фінансових конгломератів у світовій економічній системі. Створення сприятливих умов для ведення бізнесу, зменшення нормативно-правового регулювання та податкового тиску посилили вплив міжнародних фінансових центрів на розвиток фінансової системи світу.



Мета статті – аналіз структури фінансових центрів та їх кваліфіковане оцінювання; дослідження впливу фінансових конгломератів на діяльність міжнародних фінансових центрів.

Метою будь-якого фінансового центру є керування фінансовими потоками. Вони є центрами зосередження банків і спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні й фінансові операції, угоди з цінними паперами, дорогоцінними металами, деривативами. На нашу думку, вирішальну роль у розвитку міжнародних фінансових центрів відіграли процеси інтеграції та консолідації на фінансових ринках та поява інтегрованих фінансових посередників. Утворення фінансових конгломератів і поєднання різних видів діяльності викликало потребу в залученні додаткових фінансових ресурсів та розширенні сфери впливу новостворених інститутів.

Сучасною тенденцією концентрації виробничої діяльності й капіталу стала процеси злиття та поглинання. Процеси злиттів і поглинань чітко відображають тенденції на ринку капіталу. Активний процес внутрішніх та міжнародних злиттів і поглинань вилився у створення компаній зі світовим охопленням, що надають широкий спектр фінансових послуг та пропонують різноманітні фінансові продукти. Такі злиття не тільки забезпечували більшу фінансову стабільність, що давало змогу протистояти непередбачуваності ринків і циклічним спадам у бізнесі, а й поєднували різних учасників фінансових ринків в механізм, що допомагав більш гнучко розподіляти короткотермінові збитки й досягати довготермінових цілей, працюючи над збереженням та збільшенням своїх часток ринку. Процес злиттів та поглинань поклав початок утворенню міжнародних фінансових центрів і розпочався у 1980-х рр., триваючи дотепер.

Характерною рисою цих процесів є утворення нових фінансових інститутів, які можуть запропонувати клієнтам ширший спектр фінансових послуг. Прикладом можуть служити групи банкострахування (bancassurance group або allfinanz). Перевага такого типу організації в тому, що вона може запропонувати своїм клієнтам повний пакет фінансових послуг, котрий охоплює як основні банківські, так і страхові послуги. Разом з тим, страховий підрозділ такої організації, маючи в своєму розпорядженні великий обсяг «довгих» грошей, може вкладати їх за допомогою банківського підрозділу на короткий термін, наприклад, у короткотермінове кредитування клієнтів або у фінансування експортно-імпорتنих операцій. Компанії можуть отримати в такій групі не тільки кредитну лінію під постачання товарів, а й повний комплекс страхування, необхідний при реалізації середніх та великих експортно-імпорتنих операцій, при використанні яких значно легше й дешевше здійснювати розрахунки за допомогою інструментів торгового фінансування (акредитив, інкасо і т. д.). 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.



Групи з банкострахування акумулюють величезні кошти, які інвестують-ся і за допомогою взаємних інвестиційних та пенсійних фондів. У цілому групи банкострахування працюють відповідно до концепції «фінансового супермаркету», тобто клієнтови 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 Tokio-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 видно з його назви, належить до страхового конгломерату Ллойда. Шведсько-фінська банкострахова група MeritaNordbanken, окрім однойменного банку, охоплює компанії зі страхування життя Merita Life Assurance Ltd. і Livforsakrings AB Livia, перестраховальне товариство Nordbanken Reinsurance SA. Французький банк Credit Agricole Indosuez володіє компанією зі страхування життя Predica – провідним постачальником банкострахових послуг у Франції, з активами 361 млрд. франків і часткою ринку 10,8%, а також компанією зі страхування власності Pacifica. Сім'я шведських мільярдерів Валленбергів володіє промисловою імперією, куди також належить банкострахова група Skandinaviska Enskilda Banken (SEB), що охоплює компанію зі страхування життя SEB Trygg Liv. Сюди донедавна належала компанія зі страхування промисловості та перевезень Trygg-Hansa, яку в кінці 1999 р. продали данському фінансовому холдингові Codan. Узагалі в Скандинавії особливо відчутно присутність банкострахових груп, скандинавські імперії укрупнюються, оскільки в такому невеликому регіоні величина відіграє значну роль. 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. Такі групи створюють навколо себе сприятливе бізнес-середовище та утворюють так звані «фінансові центри» [1].

Можна зробити висновок, що у світі склався дієвий міжнародний ринковий механізм, який є ефективним засобом управління світовими фінансовими потоками. Поява фінансових центрів мала на меті створення ефективних осередків спеціалізованих кредитно-фінансових інституцій, які здійснюють міжнародні валютні, кредитні та фінансові операції, реалізують угоди з цінними паперами і золотом (рис. 1). З часом міжнародні фінансові центри поступово перетворюються в потужні інформаційно-аналітичні й організаційно-управлінські комплекси, що володіють значним кредитним потенціалом. Зазвичай, у межах міжнародних фінансових центрів функціонують фірми, які обслуговують потреби фінансових конгломератів та надають юридичні, аудиторські, а також управлінські консультанти (McKinsey, Ernst&Young Global Limited, Deloitte Touche Tohmatsu та ін.).

Фінансові центри залучають широке коло фахівців (експертів з порівняльного економічного та юридичного аналізу й ін.), які аналізують стан і перспекти-



ви світового господарства й економіки країн світу. Зростає значення аналітичних центрів, спроможних забезпечити проведення міждисциплінарних досліджень, підготовки індексів і рейтингів (Moody's, Standard and Poor's та ін.) [5].

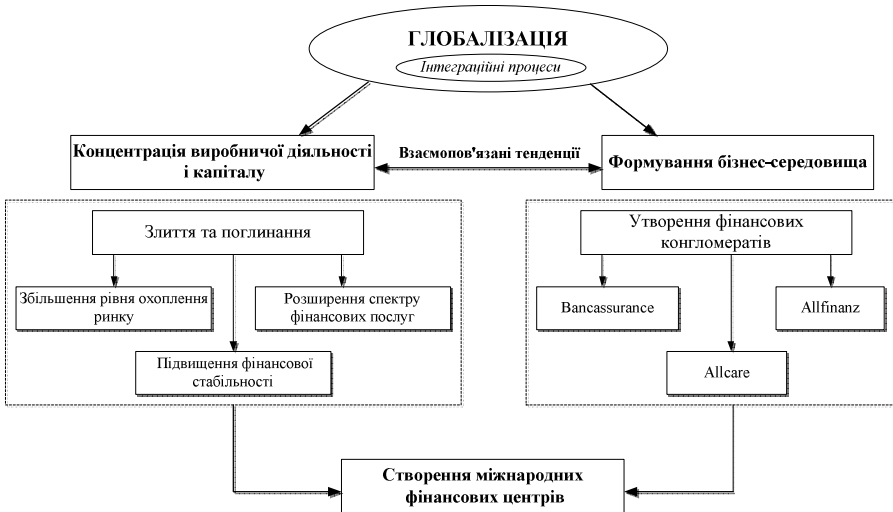


Рис. 1. Вплив глобалізації на створення міжнародних фінансових центрів

Окрім того, наявний зв'язок між діяльністю фінансових конгломератів та МФЦ і офшорними центрами. Використання офшорів дає змогу «втягувати» у фінансовий оборот значні тіньові та нелегальні ресурси, до того ж, масштаби таких операцій можна оцінити лише побічно. Так, за даними огляду ОЕСР, відзначається зростання закордонних активів і пасивів депозитних банків Великобританії, що становлять близько 1,4 трлн. дол. і в кілька разів перевищують аналогічні показники в інших країнах (на другому місці – Японія). Можливо, що в ці показники вводять операції між банками в Лондонському Сіті й банками в офшорних зонах (центрах) у острівних державах (колишніх британських колоніях).

Головна мета формування міжнародних (регіональних) фінансових центрів є схожою для різних країн: приплив капіталу в місто й країну в цілому, поповнення прибуткової частини бюджетів, розвиток міської інфраструктури, забезпечення зайнятості населення, що сприяє зростанню ВВП країни. Беручи до уваги міжнародний досвід, для створення МФЦ необхідне підвищення конкурентоспроможності країни (міста) відразу за кількома критеріями. Необхідно впровадити комплекс заходів, спрямованих і на поліпшення регулювання фінансових ринків, і на рівень розвитку національного фінансового ринку, і на його інтегрованість у глобальний ринок, на поліпшення загальних умов життя



та ведення бізнесу, розвитку людського капіталу й заходів щодо підвищення загальної конкурентоспроможності національної економіки [5].

Однак не можна залишити без уваги й загрози для країни, що виникають унаслідок активної інтеграції у світовий фінансовий ринок. Серед них:

- ✓ підвищення уразливості країни;
- ✓ ризик швидкого відтоку капіталу;
- ✓ ймовірність збільшення масштабів фінансового шахрайства;
- ✓ підвищення залежності від політичної ситуації в країні.

Міжнародні фінансові центри піддаються різноманітним оцінкам з боку інформаційних агентств. Наприклад, компанія Longfinance, яку організували група Z/Yen Group та співробітники коледжу Грешем у 2007 р., формує агрегований індекс GFCI для оцінювання діяльності фінансового центру та присвоює йому відповідний рейтинг [2].

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

Інструментальні чинники: об'єктивні ознаки конкурентоспроможності були розраховані з достовірних джерел. Наприклад, свідчення про справедливе і надійне бізнес-середовище беруть з індексу сприйняття корупції (надає Transparency International), в індексі легкості ведення бізнесу (від Світового банку) і рейтингу операційного ризику (від EIU) [7]. Загалом у GFCI використовують 105 інструментальних чинників.

Оцінювання фінансового центру: за допомогою онлайн-анкетування, що працює безперервно з 2007 р. У GFCI 16 використані 29 226 оцінок фінансового центру, взяті від 3 633 респондентів.

Заглиблюючись у методологію розрахунків, зазначимо, що компанія використовує потужне програмне забезпечення. Оцінки фінансового центру та інструментальні чинники використовують для побудови прогностичної моделі з конкурентоспроможності з використанням опорних векторів (SVM). SVM'S базовані на статистичних методах, які класифікують і моделюють з урахуванням складних історичних даних для створення прогнозу. SVM'S не тільки добре працюють на дискретних, категорійних даних, а й мають можливість опрацьовувати безперервні числові або часові ряди даних. SVM використовується у GFCI і надає інформацію для створення власних класифікаційних ознак, за якими відбувається ранжування МФЦ.

Зведений індекс GFCI чітко відобразив період світової фінансової кризи 2007–2009 рр. (рис. 2). У зазначений період провідні фінансові центри втрачали свої позиції (на графіку GFCI 2.5–GFCI 5.5). Можна зробити висновок, що зниження рейтингів МФЦ свідчить про негативні явища як у межах конкретного регіону, так і в масштабах світової фінансової системи.

Стосовно ролі фінансових конгломератів у функціонуванні МФЦ, то ще до початку фінансової кризи Нью-Йорк почав втрачати свої позиції світового фінансового центру, поступаючись Лондону [6]. Зменшення індексу GFCI пе-



редувало краху Bear Stearns, Lehman Brothers та Merrill Lynch і фактично стало одним з найяскравіших індикаторів початку світової фінансової кризи. Незважаючи на те, що американський фондовий ринок, як і раніше, залишався одним з найбільших у світі, інтенсивні торги валютами та деривативами почали перемищуватися з Уолл-стріт.

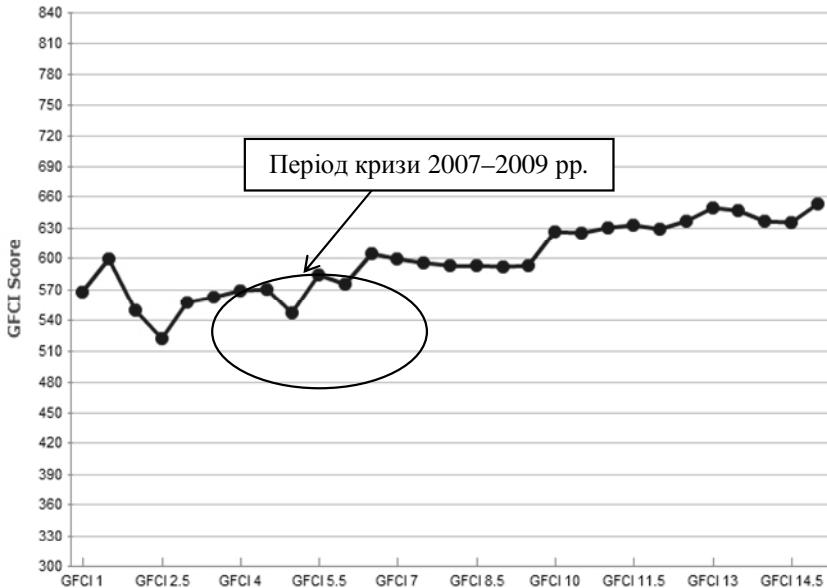


Рис. 2. Середнє значення індексу GFCI за 2007–2014 рр.
(за матеріалами компанії Longfinance)

Провідні експерти у сфері дослідження МФЦ прогнозували, що до 2015 р. Нью-Йорк втратить свою привабливість через спад авторитету найбільших інвестиційних банків Goldman Sachs і Morgan Stanley. З іншого боку, такі зміни в русі капіталу відкривали можливості фінансовим компаніям з інших країн і не тільки в основних фінансових центрах, таких, як Лондон, Гонконг або Токіо. Проте Волл-Стріт відродився після світової фінансової кризи як ще більш сильний і привабливий фінансовий центр. Такий потужний розвиток супроводжували два основних чинники: активна державна підтримка фінансового центру з упровадженням антикризових заходів та впровадження програми, за якою найбільші фінансові конгломерати США скуповували проблемні активи інвестиційних банків і страхових компаній в обмін на створення більш сприятливих умов для ведення бізнесу. «Too big to fail» – так найвпливовіші бізнес-видання США називали політику уряду та Федеральної резервної системи спрямовану на подолання наслідків кризи та повернення втрачених позицій [4]. Отже, кризу



2007–2009 рр. можна розглядати як «можливість» та «підґрунтя для подальшого розвитку» і фінансових центрів, і фінансових конгломератів.

Щоб стати фінансовим центром, потрібні три фактори: пул коштів для кредитування або інвестування, відповідна правова структура і висококваліфіковані кадри. У післякризовий період можна спостерігати створення потужних фондів коштів у країнах Близького Сходу, Китаї та Індії. Цьому сприяли високі норми заощаджень, збільшення цін на паливо і значні темпи економічного зростання. Нині, з огляду на несподівану нестачу ліквідності в США та Європі, ці фонди стали ще важливішими. На думку директора-засновника консалтингової фірми Bankable Frontier Associates у Бостоні, що працює з emerging markets (ринками, які розвиваються), Д. Портоса, «можливості, які вже були там, розширюються. Світова фінансова криза змусила найбільші фінансові конгломерати перерозподіляти активи і шукати нові ринки збуту з метою покриття дефіциту ліквідності». Китай має найбільш потужний потенціал: величезний обсяг резервів плюс робочі кадри, які швидко набувають навички, необхідні для надання послуг у сфері інвестиційної банківської діяльності. Іншим центрам, якими можуть стати Сан-Паулу або Йоганнесбург, буде важче відповідати умовам як ліквідності, так і наявності висококваліфікованих кадрів.

На думку Д. Портоса, ці центри можуть збільшити вплив у своїх регіонах, однак ще протягом багатьох років вони навряд чи становитимуть загрозу для Нью-Йорка або Лондона. І навіть Китаєві буде потрібний якийсь час, щоб увійти у вищу лігу фінансових центрів, вважає професор міжнародної фінансової політики Амстердамського університету С. Классенс. Дотепер навички китайських кадрів не були повністю доведені на міжнародній арені.

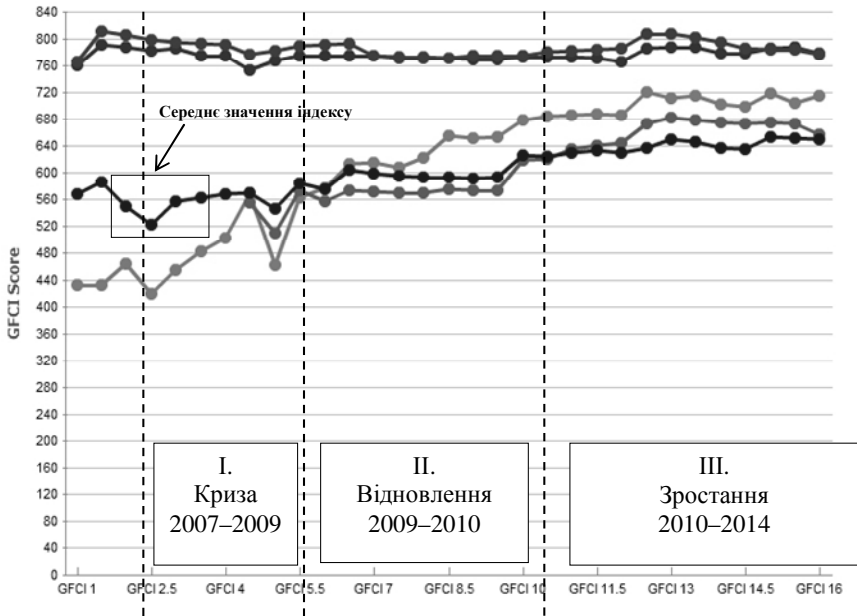
За даними опитувань, що були проведені GFCI у 2013 р., Гонконг та Сінгапур справді відвоюовують позиції в Нью-Йорка й Лондона, і фінансова криза, ймовірно, суттєво прискорила цей прогрес [3]. Однак для фінансового сектору Південної Кореї та Малайзії буде потрібно ще 10–15 років, щоб дотягтися до того ж рівня (рис. 3).

Тим часом комерційні банки в країнах на «ринках, що розвиваються» (emerging markets) можуть одержати деяку підтримку. З огляду на скорочення робочих місць у сфері інвестиційної банківської діяльності найбільш кваліфікованим співробітникам доцільно працювати в секторі комерційного кредитування. Це дасть змогу створити молодий ринок для кредитів малому бізнесові, іпотечних і споживчих кредитів.

Раніше для виникнення міжнародного фінансового центру були необхідні наявність як великої фондової біржі, так і розвиненої системи національних банків зі стабільною валютою. Нині досить гнучкого фінансового законодавства (особливо для нерезидентів), що демонструють Сінгапур, Бахрейн, Кіпр та інші фінансові центри. Муніципалітети багатьох міст прагнуть залучити великі фінансові установи з метою перетворення в МФЦ. Ряд країн зацікавлені у формуванні власних МФЦ, адже ці центри сприяють значному припливу капіталів у країну, дають великі доходи у вигляді податків, у т. ч. на доходи високооплачу-



ваних службовців, і забезпечують зростання зайнятості. МФЦ впливає на стан валюти країни перебування і дає їй значні доходи за статтями платіжного балансу. В МФЦ є різні структури, але провідне місце належить банкам та іншим учасникам (які входять у мережу міжнародних зв'язків), що надають фінансові послуги. МФЦ поступово перетворюються на потужні інформаційно-аналітичні та організаційно-управлінські комплекси, що володіють значним кредитним потенціалом.



Порядковий номер	Місце у рейтингу GFCI	Кількість балів (індекс GFCI)	Назва центру
1.	1	778	Нью-Йорк
2.	2	777	Лондон
3.	3	756	Гонконг
4.	41	656	Куала-Лумпур
5.	8	715	Сеул

Рис. 3. Зміна індексу GFCI протягом 2006–2014 рр.

Фінансові інститути МФЦ займаються також керуванням міжнародної заборгованістю і реструктуризують міжнародні борги так, щоб забезпечити перспективи майбутніх платежів, а також надходження максимально можливого обсягу поточних платежів. МФЦ, концентруючи кошти, спрямовують їх у пери-



ферійні країни, які все більше залежать від надходження нових позик та іноземних інвестицій. Національні регулюючі органи виробляють узгоджені заходи з метою впливу на поточну ситуацію і координують діяльність щодо формування нового світового фінансового порядку. Нині їх зусилля зосереджені на створенні нової системи управління та контролю, в т. ч. підготовки відповідної законодавчої бази, уніфікації системи звітності й аудиту, забезпечення її прозорості та доступності.

Отже, в наші дні фінансові центри відіграють вирішальну роль у фінансовій системі світу, визначаючи напрямки 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.

Kozyrev V. The impact of financial conglomerates in the development of international financial centers. The article analyzes the structure and characteristics of the interaction of financial centers that form the global financial system. Determined that the integration processes and a general trend of globalization are a prerequisite for rapid growth in the number of regional centers, which has assumed a kind of mediator between foreign-owned and domestic market. Yes, most financial centers were similar to universal financial services before joining the scattered settlements and structured in a hierarchical system. The globalization of financial services markets participants and accompanied by a concentration of operations and promotes intensive growth and consolidation of international financial centers.

Key words: international finance, financial crisis, financial flows, globalization, the global economy, financial conglomerates.

Козырев В. А. Влияние финансовых конгломератов на развитие международных финансовых центров. Проанализированы структура и характерные особенности взаимодействия финансовых центров, формирующих глобальную финансовую систему. Определено, что интеграционные процессы и общая тенденция к глобализации стали предпосылкой быстрого роста количества региональных центров, взявших на себя функции своеобразных посредников между иностранным капиталом и внутренним рынком. Так, большинство финансовых центров стали подобны универсальным рынкам финансовых услуг, объединив прежде разрозненные взаиморасчеты в иерархическую и структурированную систему. Глобализация рынков финансовых услуг сопровождается концентрацией участников и операций и способствует интенсивному росту и консолидации международных финансовых центров.



Ключевые слова: *международный финансовый центр, финансовый кризис, финансовые потоки, глобализация, мировая экономика, финансовые конгломераты.*

Література

1. 12-й полугодовой рейтинг Международных финансовых центров [Электронный ресурс] // Сайт Союзу акціонерів та інвесторів. – 2012. – Режим доступу : http://www.fingramota.com/global_financial_centers_index.html.
2. Дослідження діяльності фінансових центрів [Електронний ресурс] // Офіційний сайт компанії Longfinance. – Режим доступу : <http://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/gfcigraph.html>.
3. *Мойсейчик Г. И.* Архитектура глобальной системы финансовых центров [Электронный ресурс] / Г. И. Мойсейчик // Проблемы современной экономики. – 2012. – № 1. – Режим доступа : <http://cyberleninka.ru/article/n/arhitektonika-globalnoy-sistemy-finansovyh-tsentrov>.
4. Business dictionary [Electronic resource]. – Mode access : <http://www.businessdictionary.com/definition/too-big-to-fail.html>.
5. *Mingai X.* Building Shanghai international financial center: strategic target, challenges and opportunities / X. Mingai. – Institute of world economy, 2007.
6. *Sassen S.* The global city: New York, London, Tokyo / S. Sassen. – Princenton university press, 2006.
7. Transparency International Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ti-ukraine.org/>.