

На правах рукописи



АЙРАПЕТЯН АРУТ АМУРОВИЧ

**ОЦЕНКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ
ЦЕНТРОВ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ**

**Специальность 08.00.10 –
Финансы, денежное обращение и кредит**

АВТОРЕФЕРАТ

**диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Москва – 2019

Работа выполнена в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова».

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор
Болвачев Алексей Ильич

Официальные оппоненты – **Бунич Галина Алексеевна**
доктор экономических наук, профессор,
федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», институт мировой экономики и международных финансов, директор
– **Перцева Светлана Юрьевна**
кандидат экономических наук, доцент,
федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации», кафедра международных финансов, доцент

Ведущая организация – Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Государственный университет управления»

Захита диссертации состоится «10» декабря 2019 года в 14:00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.196.02 на базе федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по адресу: 117997, г. Москва, Стремянный пер., д. 36, ауд. 353.

С диссертацией можно ознакомиться в Научно-информационном библиотечном центре имени академика Л.И. Абалкина ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по адресу: 117997, г. Москва, ул. Зацепа, д. 43 и на сайте организации: <http://ords.rea.ru>.

Автореферат разослан «06» ноября 2019 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета



Маршавина Любовь Яковлевна

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования обусловлена значительным влиянием международных финансовых центров (МФЦ) на стабильность и динамику развития национальных финансовых систем и национальных экономик, а также мирового финансового рынка и мировой экономики в целом. Так, в современных условиях на долю пятнадцати крупнейших финансовых центров приходится порядка 11% мирового богатства или 24,0 трлн долл. США¹. Их экономическое превосходство базируется на мощи финансового сектора. При этом объемы экономики в МФЦ, таких как Токио (1,6 трлн долл. США), Нью-Йорк (1,5 трлн долл. США), Сеул (903 млрд долл. США), Лондон (831 млрд долл. США) и Париж (819 млрд долл. США), сопоставимы с ВВП ряда развитых стран: Канады (1,6 трлн долл. США), Австралии (1,1 трлн долл. США), Нидерландов (840 млрд США), Малайзии (817 млрд долл. США) и Швейцарии (518 млрд долл. США)².

Конкурентоспособные финансовые центры наделяют экономические субъекты преимуществами в информации, знаниях и доступе к капиталу. Внешние и внутренние инвестиционные возможности содействуют наращиванию национального богатства и благосостояния граждан, благотворно воздействуют на различные аспекты бизнеса. В частности, один из ведущих МФЦ в настоящее время – Лондон – генерирует 39% от общего объема прямых иностранных инвестиций³, 23% валовой добавленной стоимости⁴ и 17% всех занятых⁵ в стране.

¹ Desjardins J. Mapping the World's Wealthiest Cities / J. Desjardins // Visual Capitalist from 16.02.2018. – URL: <http://www.visualcapitalist.com/top-15-cities-globally-hold-24-trillion-wealth/> (дата обращения: 16.03.2019).

² Florida R. The Economic Power of Cities Compared to Nations / R. Florida // CityLab from 16.03.2017. – URL: <https://www.citylab.com/life/2017/03/the-economic-power-of-global-cities-compared-to-nations/519294/> (дата обращения: 16.03.2019).

³ Gregory M., Varley S. Time to Act / M. Gregory, S. Varley // EY's UK Attractiveness Survey – May 2017. – URL: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2017-UK-Attractiveness-Survey/\\$FILE/EY-UK-Attractiveness-Survey-2017.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2017-UK-Attractiveness-Survey/$FILE/EY-UK-Attractiveness-Survey-2017.pdf) (дата обращения: 16.03.2019).

⁴ Regional Gross Value Added (Income Approach): Data for 2017 // Office for National Statistics – URL: <https://www.ons.gov.uk/economy/grossvalueaddedgva/datasets/regionalgrossvalueaddedincomeapproach> (дата обращения: 16.03.2019).

⁵ Rozario D. London Labour Market Update for London – January 2017 / D. Rozario // The London Datastore. – URL: https://data.london.gov.uk/apps_and_analysis/london-labour-market-update-for-london-january-2017/ (дата обращения: 16.03.2019).

В условиях нарастания неопределенности и финансовой турбулентности, усиления процессов глобализации вопросы повышения конкурентоспособности финансовых центров приобретают все большую актуальность для государств. Особого внимания заслуживает оценка институциональных и функциональных основ деятельности МФЦ в национальных экономиках, на которые влияют экзогенные и эндогенные факторы.

Таким образом, актуальность темы обусловлена необходимостью разработки новых концептуальных подходов к определению понятия и классификации МФЦ, исследования факторов формирования и условий развития МФЦ, выявления рисков функционирования МФЦ, анализа генезиса МФЦ и тенденций их развития, совершенствования методологии оценки эффективности МФЦ, оценки перспектив формирования МФЦ в России.

Степень научной разработки темы исследования. Проблематикой функционирования МФЦ в национальных экономиках занимаются ученые-экономисты, политики, бизнесмены и специалисты различных сфер.

Теоретические и методологические основы деятельности МФЦ достаточно полно освещены в трудах зарубежных авторов: К. Биндеманна, А. Варис, П. Геддеса, Т. Герига, М. Йиндла, Ю. Кассиса, Дж. Кауфмана, Ч. Киндлбергера, К. Ланну, Д. Ласселса, М. Майнелли, Дж. Маранги, Б. Ресзата, А. Рида, Г. Рида, С. Сассена, Ф. Спинелли, М. Фратианни, Дж. Хайнса, П. Холла, С. Чжао, Э. Шэна и других.

Данная проблематика рассматривалась российскими учеными-экономистами и практиками, такими как: Е. Авдокушин, М. Беляев, А. Болвачев, Г. Бунич, Ю. Гусев, К. Екимова, В. Климачев, Л. Красавина, Г. Матюхин, О. Мельникова, М. Михайленко, С. Моисеев, А. Новиков, Г. Осипян, С. Пахомов, С. Перцева, Д. Рассказов, Е. Семенцова, В. Слепов, Н. Слуга, Г. Тосунян, О. Хмыз и другими.

При всей значимости работ и исследований указанных авторов до настоящего времени недостаточно разработан понятийный аппарат в обла-

сти МФЦ, не сформирован комплексный подход к исследованию теоретических, методологических и практических аспектов их развития. Представляется актуальным целостная оценка деятельности МФЦ в современных условиях, а также исследование особенностей использования потенциала МФЦ для развития российской экономики в новых экономических реалиях, что предопределило цель и задачи диссертации.

Цель исследования состоит в разработке научно обоснованных теоретических и методических положений по оценке деятельности МФЦ, практических рекомендаций по развитию МФЦ в национальных экономиках в современных условиях.

Для достижения этой цели решались следующие основные *задачи*:

- определить категориальный аппарат по тематике МФЦ;
- систематизировать и разработать комплексную группировку МФЦ на основе различных критериев;
- исследовать закономерности генезиса МФЦ;
- раскрыть факторы формирования и условия развития МФЦ;
- выявить и систематизировать риски функционирования МФЦ;
- развить методологию оценки эффективности МФЦ;
- оценить перспективы формирования МФЦ в России.

Объектом исследования является оценка деятельности МФЦ в со-

временных условиях.

Предметом исследования выступает совокупность экономических отношений, возникающих в процессе оценки деятельности МФЦ в современных условиях.

Область исследования соответствует п. 1.3 Теория и методология влияния финансовой системы на результаты социально-экономического развития, п. 1.11 Особенности и экономические последствия финансовой глобализации Паспорта научных специальностей Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской

Федерации по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Теоретическая и методологическая основа исследования. Теоретической основой диссертации послужили научные труды российских и зарубежных ученых в области национальной экономики, посвященные деятельности МФЦ. Методологическую основу исследования составляют общенаучные методы: абстрагирование и формализация, анализ и синтез, индукция и дедукция, классификация и группировка, логический и исторический методы, обобщение и сравнение, системный подход, моделирование, а также количественные методы исследования: статистические, экономико-математические и графические.

Эмпирическую основу исследования составили:

- нормативно-правовые акты Российской Федерации: федеральные законы, указы Президента Российской Федерации, постановления Правительства Российской Федерации, постановления Правительства Москвы, ведомственные документы Банка России, Министерства финансов Российской Федерации и Министерства экономического развития Российской Федерации, связанные с формированием и развитием МФЦ;
- статистические и аналитические материалы органов государственной власти Российской Федерации, зарубежных государств, международных финансовых организаций, информационных агентств, консалтинговых компаний и исследовательских центров за 2000-2019 гг., посвященные оценке деятельности МФЦ;
- публикации в специальной периодической печати Российской Федерации и зарубежных государств, а также материалы различных электронных ресурсов по теме диссертации.

Научная новизна исследования заключается в разработке теоретических положений, методик и практических рекомендаций по оценке деятельности МФЦ в современных условиях.

Наиболее существенные результаты, полученные лично соискателем, содержащие научную новизну и выносимые на защиту, состоят в следующем:

- определен категориальный аппарат исследования, включающий авторскую трактовку МФЦ как территории существенного притяжения финансовых ресурсов и капитала, сосредоточения институтов, предоставляющих весь спектр услуг финансового посредничества, с развитой инфраструктурой и нормативно-правовой средой, обеспечивающей эффективное функционирование национального и международного бизнеса, что расширяет современную теорию финансов и финансовых систем;
- разработан комплексный подход к классификации МФЦ, основанный на системе финансовых и экономических критериев (объемы финансово-торговых операций и охват клиентов, масштабы и степень развития финансовых рынков, возможности и требования для бизнеса, условия возникновения и функционирования центров), позволяющий целостно оценить деятельность МФЦ в современной экономике;
- сформирована система экзогенных и эндогенных рисков функционирования МФЦ, учитывая специфику их деятельности в национальных экономиках в условиях нарастания неопределенности и финансовой турбулентности, а также определены методы управления этими рисками, способствующие принятию эффективных управленческих решений по устойчивому развитию МФЦ;
- определены этапы становления и эволюции МФЦ с учетом ускоренного распространения инноваций в области финансовых инструментов и механизмов управления финансовыми рынками, усиления финансовой составляющей в национальных и мировой экономиках, углубления финансовой глобализации для выявления причин и условий формирования МФЦ, определения закономерностей их развития в современных условиях;
- разработана модель финансовой оценки МФЦ для исследования финансовых аспектов их деятельности, включающая показатели эффек-

тивности в секторах финансового рынка (валютного, кредитного, ценных бумаг, страхования), а также предложена модель биржевой оценки МФЦ, основанная на инструментах биржевой торговли (акциях, облигациях, дериватаивах), что дополняет и развивает современные подходы к комплексной оценке МФЦ;

– оценены перспективы формирования МФЦ в России с учетом рисков, связанных со спецификой структуры национальной экономики, усилением системы экономических санкций и нарастанием геополитической нестабильности, для определения этапов и направлений развития финансово-го центра.

Теоретическая значимость исследования состоит в развитии научных и методических положений, дополняющих современные подходы к оценке деятельности МФЦ. Основные результаты и выводы диссертации расширяют научные представления о понятии и классификации МФЦ, этапах и условиях их развития, факторах формирования и рисках функционирования МФЦ, а также вносят вклад в развитие методологии оценки МФЦ в современной экономике.

Практическая значимость исследования состоит в разработке алгоритма формирования и развития финансовых центров в национальных экономиках, экономико-математических моделей оценки МФЦ на основе моделей финансовой и биржевой оценки МФЦ, практических рекомендаций по развитию МФЦ в современной российской экономике в условиях усиления неопределенности и финансовой турбулентности. Полученные результаты по оценке деятельности МФЦ могут быть использованы органами государственной власти Российской Федерации для решения вопросов, связанных с реализацией программ, стратегий и концепций формирования и развития МФЦ в России.

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные результаты диссертационного исследования внедрены в практику аналитической деятельности ПАО «Санкт-Петербургская биржа» и ООО КБ «Сла-

вянский кредит». Материалы исследования также использованы в учебном процессе ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова» при преподавании дисциплин «Финансы», «Международные финансы».

Положения, выводы и рекомендации исследования доложены, обсуждены и одобрены на всероссийских и международных научно-практических конференциях: «Вопросы современной науки: новые перспективы» (г. Самара, 2018 г.), «Государство и рынок в условиях глобализации мирового экономического пространства» (г. Тюмень, 2018 г.), «XXVII Международные Плехановские Чтения» (г. Москва, 2014 г.), «Проблемы управления государственными и частными финансами в России, странах Центральной и Восточной Европы» (г. Москва, 2013 г.).

Публикации. Основные положения и выводы исследования опубликованы в 13 трудах общим объемом 4,5 п.л., в том числе 8 статей в изданиях из Перечня рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени кандидата наук.

Структура работы соответствует реализации цели и задач исследования. Диссертация состоит из введения, обосновывающего актуальность и значимость данной работы, трех глав, заключения, отражающего основные выводы, списка литературы и приложений.

II. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Определен категориальный аппарат исследования, включающий авторскую трактовку МФЦ как территории существенного притяжения финансовых ресурсов и капитала, сосредоточения институтов, предоставляющих весь спектр услуг финансового посредничества, с развитой инфраструктурой и нормативно-правовой средой, обеспечивающей эффективное функционирование национального и международного бизнеса, что расширяет современную теорию финансов и финансовых систем.

В настоящее время в научной литературе и нормативных документах нет единого подхода к категориальному аппарату по тематике финансовых центров. В частности, отсутствует единое общепринятое определение понятия «международный финансовый центр». При этом в трудах российских ученых этот термин начал активно использоваться лишь с конца 2000-х гг. и отличается узкой направленностью вследствие недостаточной увязки финансовых и нефинансовых аспектов деятельности МФЦ.

В зарубежной литературе наиболее полным является определение понятия «международный финансовый центр» в Бизнес-Словаре⁶: МФЦ – это город или его район, отличающийся концентрацией большого количества финансовых учреждений, имеющий высокоразвитую коммуникационную и бизнес-инфраструктуру, где проводится множество внутренних и международных торговых операций. Однако и оно не раскрывает содержание данного экономического явления, поскольку МФЦ может быть не только городом либо городской агломерацией (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Цюрих и другие), но также страной (Бермудские острова, Каймановы острова, Люксембург, Сингапур и другие).

На основе анализа выявлено, что в современных условиях МФЦ обладают рядом характерных особенностей (Рисунок 1).



Рисунок 1 – Характерные особенности МФЦ в современных условиях
Источник: разработано автором

⁶ Приводится по: Solovjova I., Rupeika-Apoga R., Romānova I. Competitiveness Enhancement of International Financial Centres / I. Solovjova, R. Rupeika-Apoga, I. Romānova // European Research Studies Journal. – 2018. – Vol. XXI, 1. – P. 7.

Специфика деятельности МФЦ в современной экономике предполагает выполнение комплекса ключевых функций (Рисунок 2).

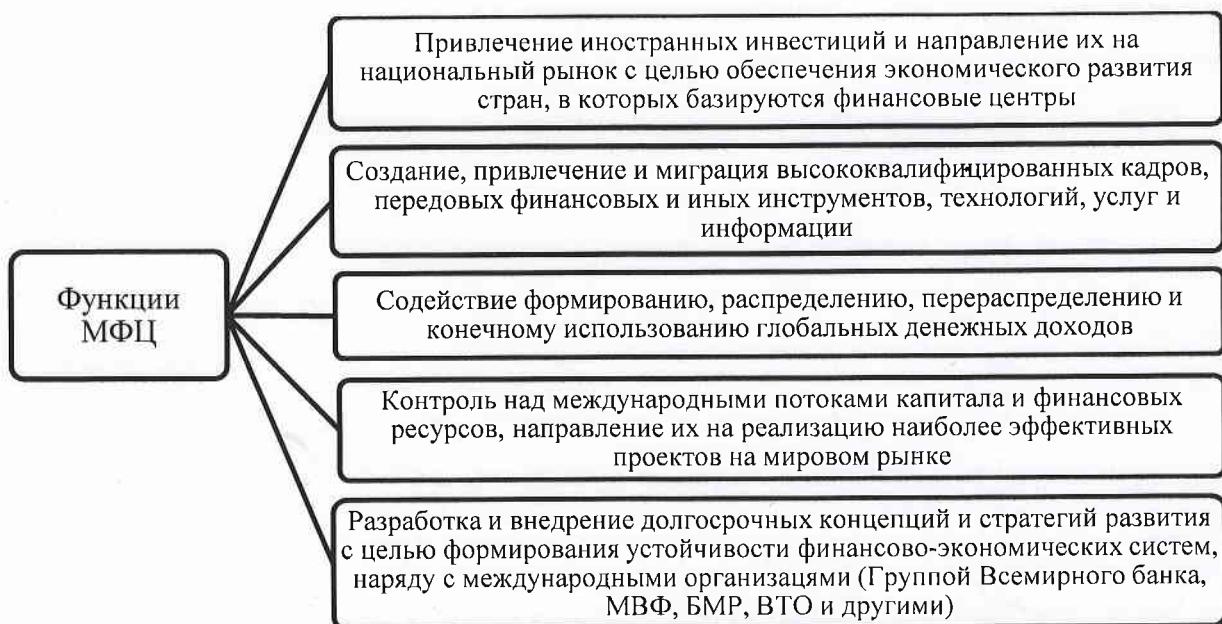


Рисунок 2 – Функции МФЦ в современных условиях

Источник: разработано автором

МФЦ имеют значительное влияние на деятельность национальных экономик. Положительный эффект определяется выгодами для стран базирования МФЦ: повышение эффективности аллокации финансовых ресурсов и капитала, увеличение доходов бюджетной системы за счет дополнительных налоговых поступлений, рост занятости и сокращение безработицы в стране, содействие интернационализации национальной экономики. Отрицательный эффект вызван некоторыми потенциальными издержками для стран базирования МФЦ, связанными с затруднением реализации национальной финансовой политики, в частности денежно-кредитной политики, оттоком капитала и финансовых ресурсов из страны и другими.

Таким образом, под МФЦ следует понимать территорию существенного притяжения финансовых ресурсов и капитала, сосредоточения институтов, предоставляющих весь спектр услуг финансового посредничества, с развитой инфраструктурой и нормативно-правовой средой, обеспечивающей эффективное функционирование национального и международного

бизнеса. Инфраструктура охватывает социальную, инновационную, транспортно-коммуникационную и бизнес-инфраструктуры.

Предложенный в диссертации подход к понятию МФЦ наиболее точно отражает содержание МФЦ, расширяя современную теорию финанс и финансовых систем.

2. Разработан комплексный подход к классификации МФЦ, основанный на системе финансовых и экономических критериев (объемы финансово-торговых операций и охват клиентов, масштабы и степень развития финансовых рынков, возможности и требования для бизнеса, условия возникновения и функционирования центров), позволяющий целостно оценить деятельность МФЦ в современной экономике.

В настоящее время существует большое количество исследований, посвященных типологии финансовых центров. Однако в них приводятся схожие классификации, на практике выступающие как дополнения либо незначительные модификации группировок ведущих международных структур (например, агентства Z/Yen Group). Они основаны на применении ограниченных критериев, сводятся к оценке объемов трансграничных финансовых операций и их значимости на мировом финансовом рынке.

Имеющиеся классификации МФЦ являются неполными и не учитывают ряд других важных характеристик, которые при идентификации конкретного финансового центра имеют принципиальное научное значение и практическую ценность. Заслуживают внимания такие параметры как объемы финансово-торговых операций при МФЦ, охват клиентов МФЦ, особенности возникновения и функционирования МФЦ, масштабы и степень развития национальных финансовых рынков, возможности и требования для национального и международного бизнеса и другие.

По результатам проведенного диссертационного исследования дана комплексная группировка МФЦ на основе системы финансовых и экономических критериев (Таблица 1).

Таблица 1 – Комплексная группировка современных МФЦ на основе финансовых и экономических критерий

Критерий	Тип финансового центра	Примеры
1. Объемы финансово-торговых операций и охват клиентов (сторны, банки, компании)	Глобальный (мировой) Зональный (региональный)	Лондон, Нью-Йорк. • Европа: Женева, Париж, Франкфурт-на-Майне, Цюрих. • Северная, Восточная и Юго-Восточная Азии, Океания: Гонконг, Сингапур, Токио, Шанхай. • Южная и Юго-Западная Азия: Дубай, Мумбаи. • Северная и Южная Америка: Бостон, Сан-Паулу, Сан-Франциско, Торонто, Чикаго. • В Африке: Йоханнесбург.
2. Масштабы и степень развития финансовых рынков	Международный (транснациональный) Национальный (общегосударственный) Субнациональный (локальный)	Амстердам, Люксембург, Сеул, Сидней. Будапешт, Буэнос-Айрес, Вена, Мехико, Москва. Калгари, Ливерпуль, Новосибирск, Санкт-Петербург.
3. Условия возникновения и функционирования центров	Диверсифицированный Специализированный (нишевой) Традиционный Оффшорный	Амстердам, Гонконг, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Сидней, Франкфурт-на-Майне. Женева, Люксембург, острова Гернси, Джерси, Мэн. Сингапур, Торонто, Токио. Антильские и Каймановы острова, острова Джерси, Мэн.
4. Возможности и требования для бизнеса (критерии – уровень налоговой нагрузки, льготы и другие)	Оффшорный Оффшорный Мидшорный	Париж, Лондон, Нью-Йорк, Токио, Франкфурт-на-Майне. Антильские и Каймановы острова, острова Джерси, Мэн. Гонконг, Люксембург, Сингапур.

Разработанная в диссертации система критериев позволяет классифицировать МФЦ в группы, в отношении которых могут быть использованы единые подходы к оценке. Предложенная группировка также позволяет обосновать применение тех или иных приемов и методов, используемых для оценки определенных групп МФЦ в новых экономических реалиях.

3. Сформирована система экзогенных и эндогенных рисков функционирования МФЦ, учитывающая специфику их деятельности в национальных экономиках в условиях нарастания неопределенности и финансовой турбулентности, а также определены методы управления этими рисками, способствующие принятию эффективных управленческих решений по устойчивому развитию МФЦ.

При всем многообразии литературы по финансовым рискам и финансовым рынкам практически нет работ, посвященных исследованию и оценке рисков, связанных с функционированием современных МФЦ.

В диссертации под рисками функционирования МФЦ понимаются риски, которые проявляются при формировании и непосредственной деятельности МФЦ в условиях неопределенности и финансовой турбулентности. Они могут привести к невыполнению целей и задач, стоящих перед национальными экономиками, способны снизить эффективность и привлекательность национальных финансовых рынков, могут дестабилизировать национальные и международные финансовые системы.

Система рисков функционирования МФЦ может быть разделена на две группы – экзогенные и эндогенные риски, которые вызваны влиянием внешних и внутренних факторов. Они представлены на рисунке 3.

Экзогенные риски – риски, возникающие в результате негативного воздействия внешней среды и не зависящие от деятельности МФЦ. Эндогенные риски – риски, возникающие в результате негативного воздействия внутренней среды и связанные с деятельностью самого МФЦ.

Управление рисками предполагает применение специфических методов, способных снизить вероятность наступления и их интенсивность.

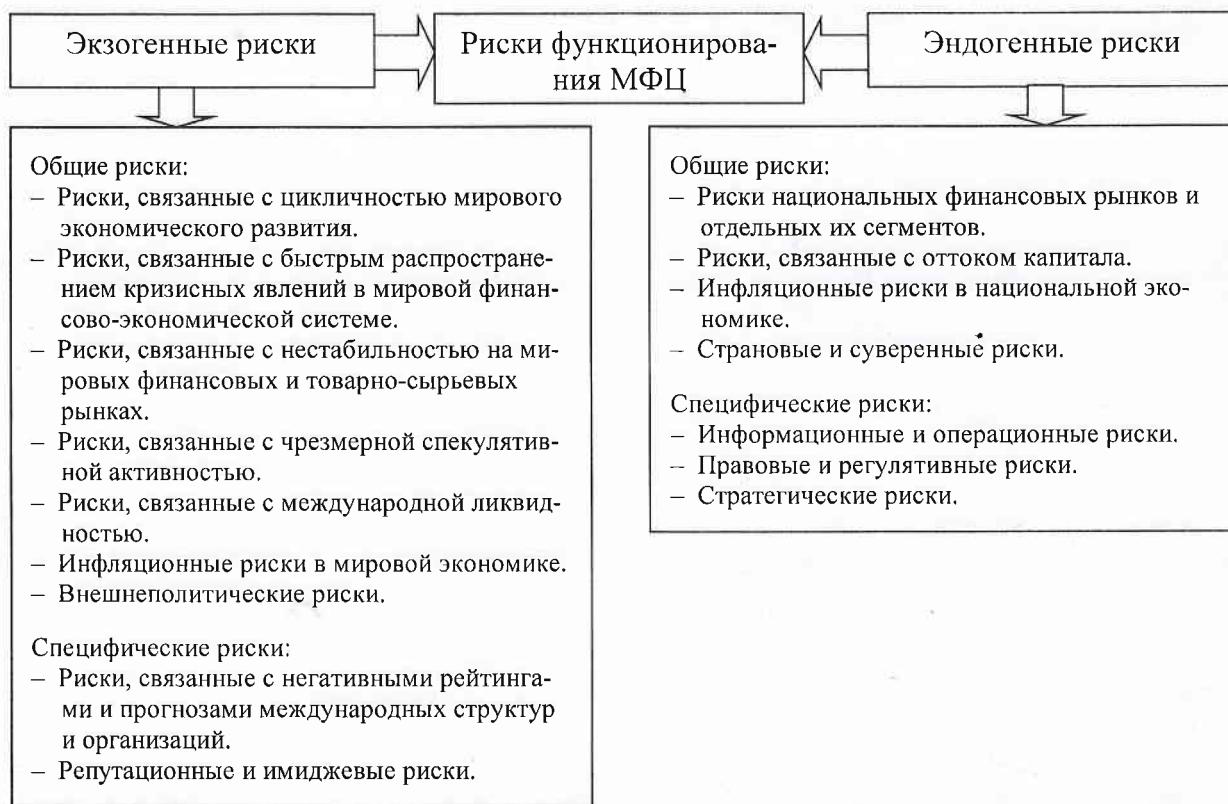


Рисунок 3 – Риски функционирования современных МФЦ

Источник: разработано автором

В рамках управления экзогенными рисками функционирования МФЦ используются следующие методы: минимизация негативного влияния внешних факторов и повышение качества регулирования процессов, происходящих в финансово-экономической системе; нейтрализация чрезмерной спекулятивной активности; регулирование международной денежной ликвидности; мониторинг рейтингов международных структур и организаций; формирование и контроль положительных репутации и имиджа.

К методам управления эндогенными рисками функционирования МФЦ относятся: мониторинг процессов, происходящих непосредственно в национальной финансово-экономической системе; предотвращение оттока капитала (в том числе иностранного); профилактика экономических преступлений и коррупции; контроль инфляции в национальной экономике; совершенствование нормативно-правовой базы и повышение качества регулирования национального финансового рынка и национальной экономики; поддержание политической и экономической стабильности в стране.

4. Определены этапы становления и эволюции МФЦ с учетом ускоренного распространения инноваций в области финансовых инструментов и механизмов управления финансовыми рынками, усиления финансовой составляющей в национальных и мировой экономиках, углубления финансовой глобализации для выявления причин и условий формирования МФЦ, определения закономерностей их развития в современных условиях.

Изучение основ становления и эволюции МФЦ, закономерностей их развития имеет ключевое значение при исследовании вопросов, связанных с развитием национальных финансовых систем и повышением конкурентоспособности национальных экономик на современном этапе.

Проведенные исследования свидетельствуют о смещении фокусов экономического превосходства и доминирования в сфере финансовых услуг из одних областей в другие. Данные изменения были не случайны и осуществлялись под влиянием ряда процессов и явлений, таких как наращивание финансовой составляющей в национальных и мировой экономических системах, реализация структурных преобразований на основе инноваций в области финансовых инструментов и механизмов управления финансовыми рынками, усиление процессов финансовой глобализации. Все это выступает объективным условием формирования крупных МФЦ.

На основе анализа выделены основные этапы становления и эволюции МФЦ (Таблица 2): формирование первых финансовых центров (города-государства Италии); эпоха финансовых центров Бенилюкса (Бельгии, Нидерландов и Люксембурга); господство английского финансового центра (Лондона); МФЦ в условиях финансовой и экономической глобализации; МФЦ в условиях неопределенности и финансовой турбулентности

Предложенная этапизация позволяет выявить основы создания и организации МФЦ в национальных финансово-экономических системах, определить особенности их развития в современных условиях.

Таблица 2 – Этапы становления и эволюции МФЦ

Этапы	Период	МФЦ	Финансовые инновации и ключевые события	Комментарий
Формирование первых финансовых центров (городогосударства Италии)	Кон. XII в. – нач. XVI в.	Флоренция, Генуя, Венеция	<ul style="list-style-type: none"> • Формирование рынка государственных ценных бумаг и развитие рынка государственных долговых обязательств. • Разработка методов управления государственными долговыми обязательствами. • Возникновение государственных банков и финансово-кредитных учреждений современного типа. • Внедрение схемы конвертации «долг-акции». • Создание особой системы социального страхования. 	<ul style="list-style-type: none"> • Их деятельность связывают с внедрением первых финансовых новаций. • Источники успеха: коммерция, международная торговля и сфера финансовых услуг. • Флоренция, а затем и Генуя, приобрели статус международных центров. • Венеция присущая больше внутренняя направленность финансовых услуг. • Причина упадка – долговая «яма», охватившая крупнейшие банковские дома.
Эпоха финансовых центров стран Бенилюкса (Бельгии, Нидерландов и Люксембурга)	Нач. XV в. – сер. XVII в.	Брюгге	<ul style="list-style-type: none"> • Появление первой товарной биржи 	<ul style="list-style-type: none"> • Брюгге достиг заметных успехов в торговле и финансах, играя роль ключевого международного финансового и торгового центра. • «Хранители» товаров и финансового капитала в Европе.
Глобальное господство английского финансового центра	Кон. XVII в. – 20-е гг. XX в.	Антверпен Амстердам	<ul style="list-style-type: none"> • Создание организованных бирж. • Формирование правовой базы по торговой деятельности, в т.ч. для обеспечения выполнения заключенных контрактов. • Развитие рынка краткосрочныхсудных капиталов. • Разработка механизма биржевой торговли и основ операций с ценными бумагами. • Формирование обширного вторичного рынка по сделкам «спот», опционов, форвардов и зарождение фьючерсных контрактов. • Учреждение крупного банка – предшественника современных центральных банков. • Учреждение Банка Англии. • Основание Лондонской фондовой биржи. 	<ul style="list-style-type: none"> • Амстердам – место реализации значительного количества финансовых инноваций. • Антверпен – место реализации значительного количества финансовых инноваций. • Его возрождение совпало с кризисом на денежном рынке в Брюгге. • Упадок центра аналогичен упадку итальянских центров. • Амстердам – мировой финансовый центр. • Здесь имел место первый финансовый пузырь – «толькоцаномания», последовавший за крахом биржевой краха. • Центр международных финансовых транзакций.
МФЦ в условиях финансовой и экономической глобализации	30-е гг. XX в. – кон. XX в.	Лондон	<ul style="list-style-type: none"> • МФЦ наталкиваются на новые явления и процессы: глобализация экономики, интернационализация бизнеса, активизация роли ТНК и ТНВ, усиление значимости международных финансовых рынков, переливания капитала и ресурсов в колоссальных масштабах. 	<ul style="list-style-type: none"> • В течение ХХ в. вследствие различных потрясений статус глобальной финансовой столицы поочередно переходил от Лондона к Нью-Йорку. • Начинает усиливаться конкуренция между всеми МФЦ. • Развивающимся финансовым рынкам, в т.ч. расположенным в Азии, удалось создать условия для стремительного развития.
МФЦ в условиях неопределенности и финансовой турбулентности.	Нач. XXI в. – наст. время	Лондон и Нью-Йорк.	<ul style="list-style-type: none"> • МФЦ функционируют в условиях неопределенности и финансовой турбулентности. Ключевыми вопросами становятся: минимизация рисков и негативных явлений в условиях глобальной финансово-экономической нестабильности, а также создание механизмов централизации импульсов нестабильности. 	<ul style="list-style-type: none"> • Между МФЦ имеется тесная взаимосвязь и конкретная иерархия. • Четко прослеживается доминирование двух центров – Лондона и Нью-Йорка, однако их значимость постепенно снижается. • Гонконг, Сингапур, Токио и Шанхай стали важными участниками в региональных и глобальных финансах. Они – главные конкуренты Лондона и Нью-Йорка.

В результате определено, что в настоящее время развитие МФЦ происходит на фоне нарастания неопределенности и финансовой турбулентности, глубоких финансовых кризисов, пертурбаций в финансово-экономических системах, изменений в системе регулирования в различных сегментах финансовых рынков. Они выступают одними из причин формирования ряда тенденций в деятельности современных МФЦ. Во-первых, прослеживается усиление чувствительности национальных и мировой финансово-экономических систем к колебаниям в системе МФЦ. Во-вторых, наблюдается перераспределение сфер влияния между МФЦ на финансовых рынках и повышение роли региональных центров. В-третьих, происходит становление особых групп и альянсов МФЦ.

5. Разработана модель финансовой оценки МФЦ для исследования финансовых аспектов их деятельности, включающая показатели эффективности в секторах финансового рынка (валютного, кредитного, ценных бумаг, страхования), а также предложена модель биржевой оценки МФЦ, основанная на инструментах биржевой торговли (акциях, облигациях, дериватаивах), что дополняет и развивает современные подходы к комплексной оценке МФЦ.

Анализ существующих подходов в оценке МФЦ позволил сделать заключение, что они учитывают широкий спектр факторов. Это свидетельствует о наличии модели МФЦ, которая состоит из ряда переменных и в которой определен вклад каждого фактора в формирование центра.

Однако недостаточно исследований, в частности в России, затрагивающих исключительно финансовые аспекты деятельности МФЦ. Большинство работ носят поверхностный и необъективный характер, результаты которых не имеют полной информационно-статистической базы.

Подход, который учитывает изменения не только качественных, но и количественных характеристик в различных сферах финансовой системы, имеет принципиальное научное значение и практическую ценность. Он может быть направлен на развитие подходов к комплексной оценке МФЦ

и не противопоставляется существующим методикам, в том числе разработанным ведущими международными рейтинговыми агентствами, среди которых Z/Yen Group, Xinhua и Dow Jones.

В диссертации приводится модель финансовой оценки МФЦ, которая позволяет оценить их значимость при помощи показателей эффективности в секторах финансового рынка, к которым относятся: валютный рынок, кредитный рынок, рынок ценных бумаг, рынок страхования.

Модель финансовой оценки МФЦ имеет следующий вид:

$$Z_{FO} = \sum_{i=1}^n D_i * \omega_i, \quad (1)$$

где: Z_{FO} – индекс значимости финансового центра по модели;

D_i – доля финансового центра по i -му финансовому показателю в мировой структуре;

ω_i – удельный вес (вклад) i -го финансового показателя для оценки.

В современных условиях важнейшим элементом финансового рынка является биржевой сегмент, характеризующийся организованностью и обращением широкого спектра финансовых инструментов. Биржи как одни из основных компонентов функционирования финансовых рынков и организующих звеньев МФЦ дают возможность оценить состояние национальной экономики, отдельных его сфер, организаций и компаний страны.

Модель финансовой оценки МФЦ может трансформироваться в модель биржевой оценки, основанную на теории биржевых сравнений и практике использования биржевых инструментов. Она принимает вид:

$$Z_{BO} = \sum_{j=1}^n D_j * \omega_j, \quad (2)$$

где: Z_{BO} – индекс значимости финансового центра по модели;

D_j – доля бирж финансового центра по j -му финансовому инструменту в мировой структуре;

ω_j – удельный вес (вклад) j -го финансового инструмента для оценки.

В исследовании применяется модель биржевой оценки МФЦ, охватывающая показатели деятельности бирж в финансовых центрах: рыноч-

ная капитализация; объем торгов на рынке акций; объем торгов на рынке облигаций; объем биржевых торгов на рынке производных финансовых инструментов; объем средств, привлеченных компаниями путем публичного размещения ценных бумаг. С целью отражения вклада каждой переменной в формирование МФЦ определены удельные веса для показателей.

В соответствии с условиями предложена расчетная модель:

$$Z_{BOy} = 0,22*D_{Kб} + 0,21*D_{OCnpyб} + 0,2*D_{OTакц} + 0,19*D_{OTобл} + 0,18*D_{OTnфи}, \quad (3)$$

где: Z_{BOy} – индекс значимости финансового центра по модели;

$D_{Kб}$ – отношение капитализации бирж финансового центра к мировой капитализации;

$D_{OCnpyб}$ – отношение объема средств, привлеченных компаниями-эмитентами путем публичного размещения ценных бумаг, внутри финансового центра к мировому значению;

$D_{OTакц}$ – отношение объема торгов на рынке акций внутри финансового центра к мировому значению;

$D_{OTобл}$ – отношение объема торгов на рынке облигаций внутри финансового центра к мировому значению;

$D_{OTnфи}$ – отношение объема торгов на рынке производных финансовых инструментов в финансовом центре к мировому значению.

В результате исследования 90 финансовых центров и проведения расчетов по предложенной модели выявлены ведущие МФЦ в современных условиях (Рисунок 4). В частности, Нью-Йорк и Лондон являются главными МФЦ. Определены крупные центры в каждом регионе: в Америке⁷ – Канзас-Сити, Нью-Йорк, Сан-Паулу, Торонто и Чикаго; в АТР – Гонконг, Мумбаи, Пусан, Сидней, Токио, Шанхай и Шэньчжэнь; в ЕАБВ – Йоханнесбург, Лондон, Мадрид, Париж, Стокгольм и Франкфурт-на-Майне.

⁷ Зона Америки охватывает Северную и Южную Америку. Азиатско-Тихоокеанский регион (АТР) включает азиатский (Восточная Азия, Юго-Восточная Азия и Южная Азия) и океанский (Австралия, Меланезия, Микронезия и Полинезия) подрайоны. ЕАБВ сосредотачивает Европу, Африку и Ближний Восток.

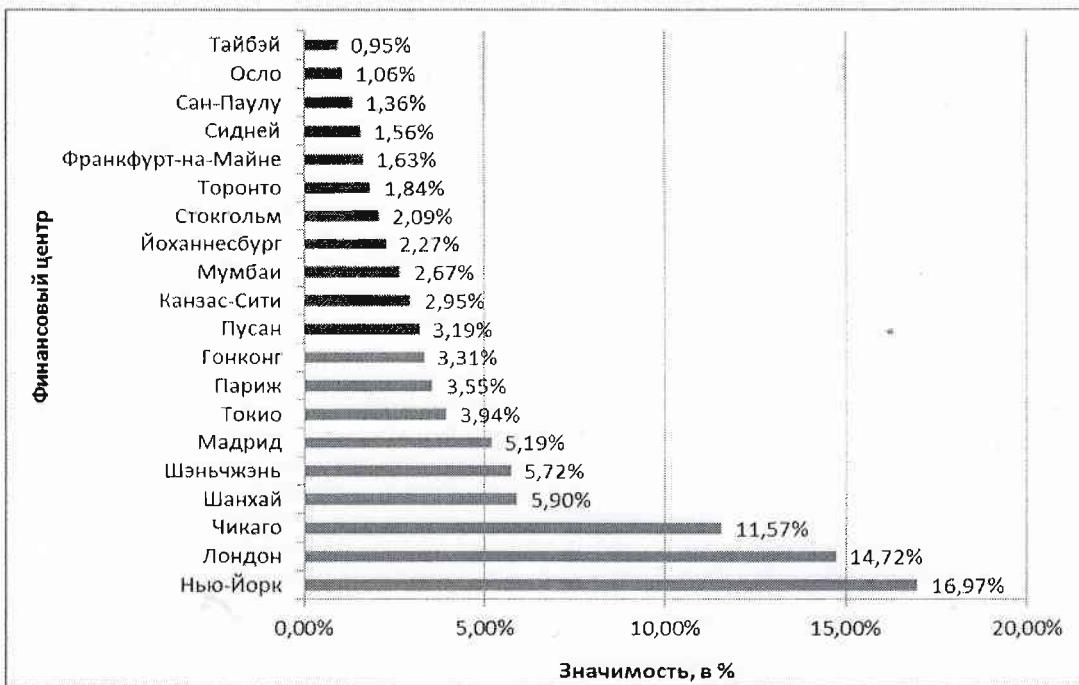


Рисунок 4 – Иерархия ведущих финансовых центров в 2017 г.
Источник: разработано автором

При рассмотрении отдельных показателей по модели необходимо отметить следующие важнейшие финансовые центры современности:

- объем средств, привлеченных компаниями-эмитентами путем публичного размещения ценных бумаг: Нью-Йорк, Шэньчжэнь, Шанхай, Париж, Гонконг, Лондон, Мумбаи, Торонто, Токио и Мадрид;
- рыночная капитализация: Нью-Йорк, Токио, Шанхай, Мумбаи, Лондон, Париж, Гонконг, Шэньчжэнь, Торонто и Франкфурт-на-Майне;
- объем торгов на рынке акций: Нью-Йорк, Канзас-Сити, Шэньчжэнь, Шанхай, Токио, Лондон, Гонконг, Париж, Пусан и Франкфурт-на-Майне;
- объем торгов на рынке облигаций: Лондон, Мадрид, Пусан, Йоханнесбург, Стокгольм, Осло, Шанхай, Богота, Тель-Авив и Тайбэй;
- объем биржевых торгов на рынке производных финансовых инструментов: Чикаго, Лондон, Сан-Паулу, Франкфурт-на-Майне, Пусан, Сидней, Монреаль, Мумбаи, Токио и Гонконг.

Сравнительный анализ рейтингов МФЦ по авторской методике, методикам Z/Yen Group (GFCI) и Xinhua-Dow Jones (IFCD), в частности Топ-10 (Таблица 3), подтверждает: Лондон и Нью-Йорк – пара главных МФЦ.

Таблица 3 – Крупнейшие МФЦ в 2017 г. на основе различных методик

Место в рейтинге, ранг	Авторский рейтинг	Финансовый центр	
		Рейтинг GFCI	
		Комплексный	По уровню развития финансового сектора
1	Нью-Йорк	Лондон	Лондон
2	Лондон	Нью-Йорк	Нью-Йорк
3	Чикаго	Гонконг	Гонконг
4	Шанхай	Сингапур	Сингапур
5	Шэньчжэнь	Токио	Шанхай
6	Мадрид	Шанхай	Токио
7	Токио	Торонто	Пекин
8	Париж	Сидней	Бостон
9	Гонконг	Цюрих	Чикаго
10	Пусан	Пекин	Сан-Франциско

Источник: разработано автором

В рейтинге Топ-10 по авторской методике 5 центров упоминаются в комплексном рейтинге GFCI, 6 центров – в рейтинге GFCI по уровню развития финансового сектора. В авторском рейтинге Топ-30 14 центров присутствуют в комплексном рейтинге GFCI.

В целом рейтинги значимости МФЦ по авторской методике, например, в Топ-10 и Топ-30 финансовых центров, схожи в наибольшей степени с рейтингами IFCD, в меньшей степени – с рейтингами GFCI.

Преимущества и особенности авторских моделей эффективности МФЦ по сравнению с моделями оценки международных рейтинговых агентств, зарубежных и российских ученых заключаются в следующем. Во-первых, в них реализуются принципы прозрачности, последовательности и непротиворечивости, а результаты основаны на полной информационно-статистической базе. Во-вторых, данный класс моделей впервые адаптирован под деятельность всех финансовых центров в современных условиях. В-третьих, в моделях приводятся сегменты финансового рынка, которые должны постоянно развиваться в центрах, чтобы повышалась их конкурентоспособность именно в качестве финансовых хабов.

6. Оценены перспективы формирования МФЦ в России с учетом рисков, связанных со спецификой структуры национальной экономики, усилением системы экономических санкций и нарастанием геополи-

тической нестабильности, для определения этапов и направлений развития финансового центра.

Наиболее подходящее место для размещения МФЦ в России – Москва, концентрирующая большую часть финансового сектора страны.

В результате исследования установлено, что задача создания крупного МФЦ на базе Москвы является недостижимой в сроки (2009-2020 гг.), утвержденные властями Российской Федерации в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г.⁸, Концепции создания международного финансового центра в Российской Федерации⁹, планах мероприятий и других по созданию МФЦ.

Его формирование возможно в долгосрочном периоде, поскольку в настоящее время российская финансовая система и экономика функционируют в условиях усиления геополитической нестабильности и экономических санкций, подвержены значительному воздействию экзогенных и эндогенных рисков (Рисунок 5).

В текущих условиях принят комплекс мер, направленных на развитие систем регулирования, контроля и надзора в различных секторах финансового рынка, повышение доступности финансовых ресурсов и инструментов, совершенствование инфраструктуры финансового рынка.

При этом для формирования МФЦ в России требуется реализация мер по нейтрализации макроэкономической нестабильности, оптимизации нормативно-правовой базы, улучшению деловой среды и инвестиционного климата, нацеленных на создание условий для привлечения в экономику финансовых ресурсов и капитала, финансовых и иных технологий, кадров. Это позволит извлечь выгоды и преимущества всем участникам: обществу, нации и регионам страны, национальной экономике, мировой системе.

⁸ Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года (утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 17.11.2008 № 1662-р) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_82134/28c7f9e359e8af09d7244d8033c66928fa27e527/ (дата обращения: 10.02.2018).

⁹ Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации (проект одобрен на заседании Правительства Российской Федерации 05.02.2009) [Электронный ресурс] // Минэкономразвития России. – Режим доступа: <http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/finances/creation/conceptmfc> (дата обращения: 10.02.2018).

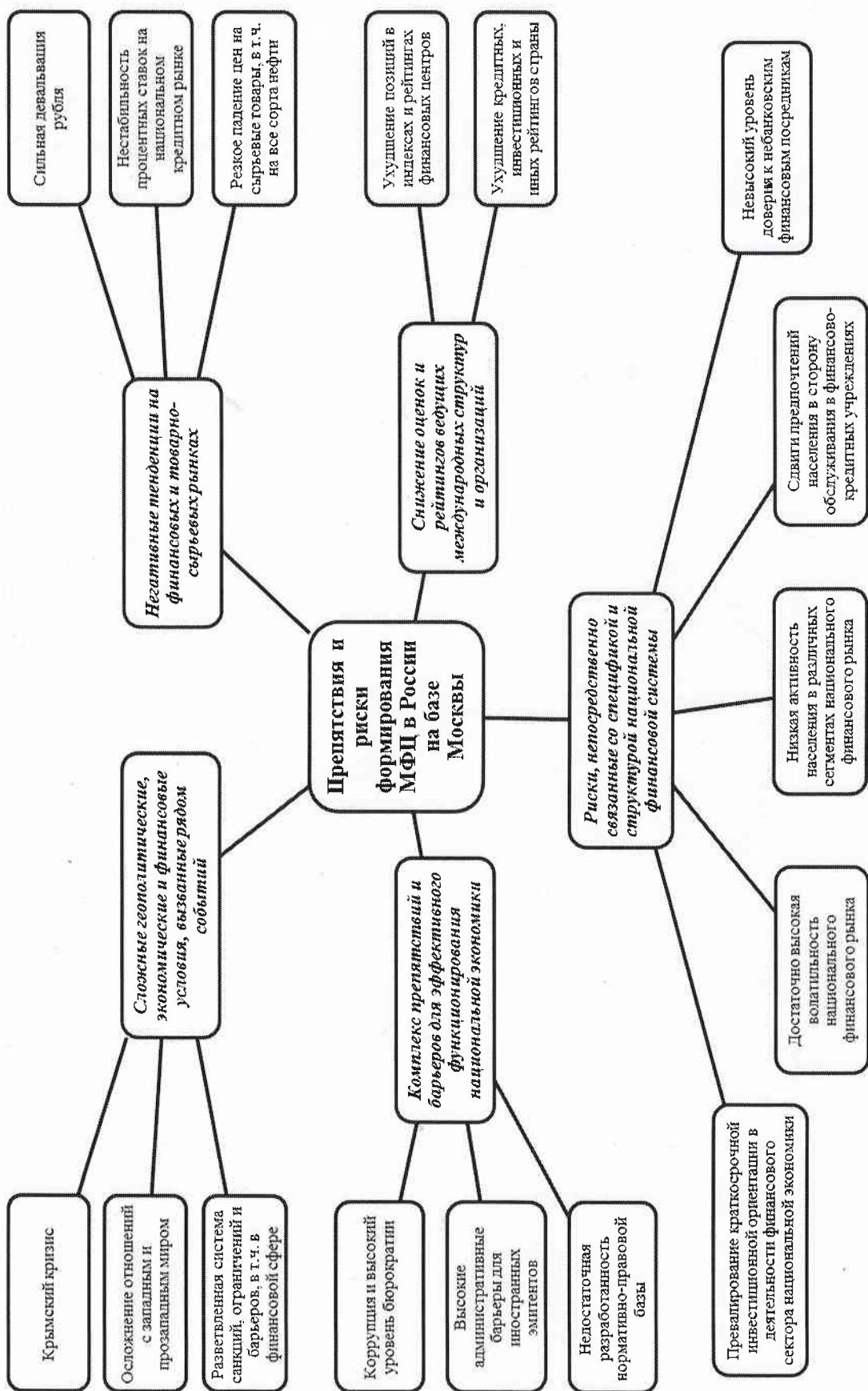


Рисунок 5 – Обстоятельства и риски, приводящие к формированию крупного МФЦ в России на базе Москвы
Источник: разработано автором

Сделан вывод, что устойчивый рост макроэкономических и финансовых показателей должен стать одним из индикаторов развития в России значимого финансового центра. На данном пути Москва должна пройти ряд последовательных этапов в развитии: главный финансовый центр на постсоветском пространстве; ведущий финансовый центр в Восточной Европе и Центральной Азии; финансовый центр, связывающий европейские и азиатские страны; зональный (региональный) финансовый центр; крупный МФЦ в мировой финансовой системе.

В **заключении** диссертационного исследования представлены основные выводы и рекомендации.

III. ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи из Перечня рецензируемых научных изданий

1. Айрапетян, А. А. Финансовый анализ современных международных финансовых центров / А. А. Айрапетян // Финансовый бизнес. – 2019. – № 1. – С. 45-49. – 0,4 п.л.
2. Айрапетян, А. А. Особенности и тенденции развития международных финансовых центров в современных условиях / А. А. Айрапетян // Финансовая экономика. – 2018. – № 6. – С. 260-262. – 0,3 п.л.
3. Айрапетян, А. А. Риски функционирования международных финансовых центров в условиях финансовой глобализации / А. А. Айрапетян // Управление финансовыми рисками. – 2016. – № 2 (46). – С. 150-157. – 0,5 п.л.
4. Айрапетян, А. А. Модели финансовой оценки международных финансовых центров / А. А. Айрапетян // Финансовый менеджмент. – 2016. – № 1. – С. 124-130. – 0,3 п.л.
5. Айрапетян, А. Финансовые центры в современной экономике / А. Айрапетян // Общество и экономика. – 2015. – № 3. – С. 67-78. – 0,5 п.л.
6. Айрапетян, А. Финансовые центры современного мира / А. Айрапетян, А. Болвачев // Общество и экономика. – 2014. – № 11. – С. 65-74. – 0,6 п.л. (авторских – 0,3 п.л.).

7. Айрапетян, А. А. Финансовые центры мира: генезис, условия формирования и развития / А. А. Айрапетян // Экономика и предпринимательство. – 2014. – № 9 (50). – С. 444-449. – 0,7 п.л.
8. Айрапетян, А. А. Становление и эволюция финансовых центров в мировой экономике: теоретический аспект / А. А. Айрапетян // Экономика и предпринимательство. – 2013. – № 9 (38). – С. 62-66. – 0,6 п.л.

Статьи, опубликованные в других изданиях

9. Айрапетян, А. А. Факторы формирования международных финансовых центров / А. А. Айрапетян // Вопросы современной науки: новые перспективы: сб. статей II Междун. научно-практической конференции. – Самара : ЦНИК, 2018. – С. 9-10. – 0,1 п.л.
10. Айрапетян, А. А. Влияние финансовых инноваций на деятельность международных финансовых центров / А. А. Айрапетян // Государство и рынок в условиях глобализации мирового экономического пространства: сб. статей по итогам Междун. научно-практической конференции. – Стерлитамак : АМИ, 2018. – С. 4-6. – 0,2 п.л.
11. Айрапетян, А. А. К вопросу о понятии и сущности финансовых центров / А. А. Айрапетян // Современные научные исследования и инновации. – 2015. – № 9 (53). – С. 142-145. – 0,3 п.л.
12. Айрапетян, А. А. Финансовый центр мирового уровня: основные черты и факторы развития / А. А. Айрапетян // XXVII Международные Плехановские Чтения: тезисы докладов аспирантов. – М. : ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», 2014. – С. 141-142. – 0,1 п.л.
13. Айрапетян, А. А. Позиционирование финансовых центров стран БРИКС на мировом финансовом рынке / А. А. Айрапетян // Проблемы управления государственными и частными финансами в России, странах Центральной и Восточной Европы: материалы Всероссийской научно-практической интернет-конференции. – М. : ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», 2013. – С. 260-262. – 0,2 п.л.

АЙРАПЕТЯН АРУТ АМУРОВИЧ

Оценка деятельности международных финансовых центров в современных условиях

В диссертационной работе исследованы теоретические, методические и практические аспекты оценки деятельности международных финансовых центров (МФЦ) в современных условиях. Разработаны новые концептуальные подходы к содержанию и классификации МФЦ. Выделены факторы формирования и условия развития МФЦ в национальных экономиках. Определены риски, связанные с функционированием МФЦ в условиях неопределенности и финансовой турбулентности. Исследованы основы становления и эволюции МФЦ, а также специфика и закономерности функционирования современных МФЦ. Развита методология оценки эффективности МФЦ. Проведена оценка перспектив формирования МФЦ в России с учетом системы экзогенных и эндогенных рисков.

ARUT A. AYRAPETYAN

The assessment of international financial centers in modern conditions

The author investigates theoretical, methodical and practical aspects of the assessment of international financial centers (IFCs) in the modern world. New conceptual approaches to the nature and classification of IFCs were developed. The factors of formation and conditions of development for IFCs in national economies were highlighted. The risks associated with the operation of IFCs under uncertainty and financial turbulence were disclosed. The basics of formation and evolution, the nature and specificity of IFCs at the present stage were revealed. The methodology for assessing the effectiveness of IFCs was developed. The perspectives for the formation of the IFC in Russia were identified, taking into account the system of exogenous and endogenous risks.