## Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова»

На правах рукописи

#### АЙРАПЕТЯН АРУТ АМУРОВИЧ

### ОЦЕНКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

#### ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени кандидата экономических наук

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор Болвачев Алексей Ильич

### ОГЛАВЛЕНИЕ

| ВВЕДЕН  | НИЕ  | 4   |  |
|---------|--|-----|--|
| Глава 1 | ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ                            |     |  |
|         | МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ В                           |     |  |
|         | СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ   | 11  |  |
| 1.1     | Экономическое содержание и значение международных финансовых |     |  |
|         | центров  | 11  |  |
| 1.2     | Типология международных финансовых центров                   | 25  |  |
| 1.3     | Факторы формирования и условия развития международных        |     |  |
|         | финансовых центров   | 33  |  |
| 1.4     | Риски функционирования международных финансовых центров      | 40  |  |
| Глава 2 | ОЦЕНКА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И ТРАНСФОРМАЦИИ                      |     |  |
|         | СОВРЕМЕННЫХ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ                         |     |  |
|         | ЦЕНТРОВ  | 53  |  |
| 2.1     | Основные этапы и закономерности развития международных       |     |  |
|         | финансовых центров   | 53  |  |
| 2.2     | Современное состояние и тенденции развития международных     |     |  |
|         | финансовых центров   | 66  |  |
| 2.3     | Методы и модели оценки деятельности международных финансовых |     |  |
|         | центров  | 84  |  |
| Глава 3 | ПЕРСПЕКТИВЫ ФОРМИРОВАНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ                       |     |  |
|         | ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ В НАЦИОНАЛЬНЫХ ЭКОНОМИКАХ                 | 101 |  |
| 3.1     | Причины формирования международных финансовых центров в      |     |  |
|         | развивающихся экономиках                                     | 101 |  |
| 3.2     | Особенности развития финансовых центров в развивающихся      |     |  |
|         | экономиках   | 113 |  |
| 3.3     | Перспективы формирования международных финансовых центров в  |     |  |
|         | России   | 130 |  |

| ЗАКЛЮЧЕНИЕ        | 146 |
|-------------------|-----|
| СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ | 154 |
| ПРИЛОЖЕНИЕ А      | 176 |
| ПРИЛОЖЕНИЕ Б      | 178 |
| ПРИЛОЖЕНИЕ В      | 182 |
| ПРИЛОЖЕНИЕ Г      | 185 |
| ПРИЛОЖЕНИЕ Д      | 188 |
| ПРИЛОЖЕНИЕ Е      | 191 |
| ПРИЛОЖЕНИЕ Ж      | 193 |
| припожение з      | 194 |

#### **ВВЕДЕНИЕ**

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. США<sup>1</sup>. 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)<sup>2</sup>.

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 инвестиций<sup>3</sup>, 23% валовой добавленной стоимости<sup>4</sup> и 17% всех занятых<sup>5</sup> в стране.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> 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).

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> 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/ обращения: 16.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> 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 (дата обращения: 16.03.2019).

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

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> 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. Ласселлса, 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 ученымиэкономистами 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. Слука, Г. Тосунян, О. Хмыз и другими.

При всей значимости работ и исследований указанных авторов до настоящего времени недостаточно разработан понятийный аппарат в области 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 современных 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 эндогенных И рисков функционирования МФЦ, учитывающая специфику ИΧ деятельности национальных экономиках В условиях нарастания неопределенности 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 эффективности в секторах финансового рынка (валютного, кредитного, ценных бумаг, страхования), а также предложена модель биржевой оценки МФЦ, основанная на инструментах биржевой торговли (акциях, облигациях, деривативах), 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 финансового центра.

**Теоремическая 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 «Славянский 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 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.

# ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДЕТЕЛЬНОСТИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

# 1.1 Экономическое содержание и значение международных финансовых центров

В современных условиях неопределенности и нестабильности повышение конкурентоспособности национальных финансовых систем и национальных экономик является одним из актуальных направлений в финансовой и экономической политике государств<sup>6</sup>. Финансовые центры этих стран выступают в качестве ключевых посредников в торговле и инвестициях, сталкиваются с еще большими конкурентными силами, в особенности в сфере финансовых услуг.

Процесс формирования финансовых центров занимает длительное время (Рисунок 1.1).

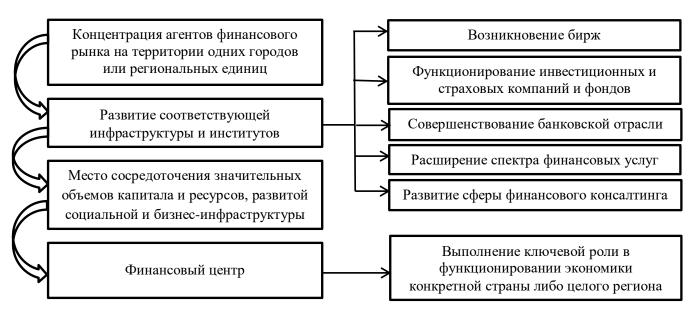


Рисунок 1.1 – Процесс формирования финансовых центров в экономике Источник: разработано автором

\_\_\_

 $<sup>^6</sup>$  Результаты исследования, представленные в параграфе 1.1, опубликованы в научных работах № 8, 12 приложения А.

Исследование вопросов функционирования МФЦ в национальных экономиках является одним из ключевых направлений для осмысления сущности, особенностей и механизмов движения всей мировой финансово-экономической системы. Однако имеют конкретный научно-практический интерес характер формирования новейших центров и их конкурентные преимущества под влиянием процессов финансовой глобализации и нарастания неопределенности.

Поскольку финансовые центры в основном представляют собой конкретные города либо их агломерации, исторически сложившиеся и осуществляющие свою деятельность на территории определенных стран, проанализируем взаимосвязь *теории мировых (глобальных) городов* и *учений о МФЦ* с целью определения места данной теории в генерировании теоретических положений по МФЦ.

Во все времена ученые и практики занимались изучением выдающихся городов и их агломераций, несмотря на этапы общественного, экономического, политического и территориального развития. Данные субъекты экономики зачастую выполняли и продолжают выполнять функции основных проводников различных передовых технологий и новаций.

Анализ работ по этой тематике свидетельствует об интересе авторов в XX-XXI вв. к «мировым» («глобальным») городам. Это влиятельные экономические агенты, которые имеют воздействие на могущество государств их базирования, позиционируются в роли узловых точек национальных и мировой экономик.

Концепция мировых (глобальных) городов имеет долгую и особую историю<sup>7</sup>.

Шотландский экономист, биолог и градостроитель Патрик Геддес — видный ученый по проблематике мировых городов, родоначальник концепции. «Мировой город» как научный термин впервые использован в авторском труде «Эволюция городов»<sup>8</sup>, под которым понимался центр, располагающий набором элементов (Рисунок 1.2). К данной группе были отнесены ведущие центры Европы и США — Берлин, Бостон, Вена, Лондон, Париж, Нью-Йорк, Филадельфия и Чикаго. При этом он утверждал, что в будущем такие центры возникнут и в других регионах.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Слука Н. А. Эволюция концепции «мировых городов» / Н. А. Слука // Демоскоп Weekly. – 2008. – № 343-344. – URL: http://www.demoscope.ru/weekly/2008/0343/analit01.php (дата обращения: 10.02.2018).

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup> Geddes P. Cities in Evolution / P. Geddes. – London: Williams & Norgate, 1915. – 409 p.

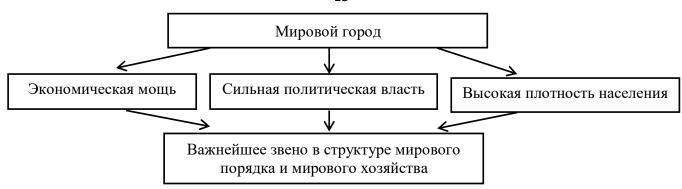


Рисунок 1.2 – Мировой город по П. Геддесу

Источник: составлено автором по: Geddes P. Cities in Evolution / P. Geddes. – London: Williams & Norgate, 1915.-409 p.

Английский экономист-географ, урбанист Питер Холл развил исследования П. Геддеса. Так, согласно его работе «Мировые города»<sup>9</sup>, это «сравнительно ограниченный круг мест, на территории которых осуществляется весьма непропорциональная часть всемирных наиболее важных дел»<sup>10</sup> (Рисунок 1.3).



Рисунок 1.3 – Критерии мирового города по П. Холлу

Источник: составлено автором по: Hall P. The World Cities / P. Hall. – London: Weidenfeld & Nicolson, 1966. – P. 7-8.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> Hall P. The World Cities / P. Hall. – London: Weidenfeld & Nicolson, 1966. – 256 p.

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup> Приводится по: Айрапетян А. А. Становление и эволюция финансовых центров в мировой экономике: теоретический аспект / А. А. Айрапетян // Экономика и предпринимательство. − 2013. – № 9 (38). – С. 62-63.

На основе данного подхода П. Холл выделил ряд ведущих центров в 60-х гг. XX в., к которым были отнесены такие города как Лондон, Москва, Нью-Йорк, Париж и Токио, а также агломерации Рандстад и Рейн-Рур.

С 1960-х по 1980-е гг. развитие городов и их агломераций наталкивается на принципиально новые процессы и явления, пронизывающие всю финансово-экономическую систему, среди которых выделяются:

- ♦ глобализация мировой экономики;
- ♦ интернационализация хозяйственной деятельности;
- ◆ экспансия транснациональных корпораций (ТНК) и транснациональных банков (ТНБ);
  - ♦ усиление значимости и роли международных финансовых рынков;
  - ♦ интенсификация глобальных финансовых и нефинансовых операций;
  - ♦ переливания капитала и ресурсов в колоссальных масштабах.

Прослеживается соответствующая переоценка некоторыми учеными воззрений, касающихся концепции мировых городов. В данных условиях значимые города и их агломерации начинают рассматриваться как узловые финансовые центры, которые отличаются высоким уровнем инвестиционной активности и сосредотачивают внушительные объемы финансовых ресурсов и капитала.

Главным новатором в данном направлении признается американский экономист Говард Рид. В авторском исследовании «Превосходство международных финансовых центров» им проведен многомерный анализ 76 городов из 40 стран со всех концов света, базирующийся на использовании 9 финансовых и банковских показателей и учете группы факторов (экономические, политические, социальные, культурные, географические), охватив крайне длинный временной промежуток (с 1900 по 1980 гг.). По его результатам была выдвинута самая первая в истории иерархия МФЦ, включающая 5 уровней (Рисунок 1.4).

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup> Reed H. The Preeminence of International Financial Centers / H. Reed. – New York: Praeger, 1981. – 148 p.

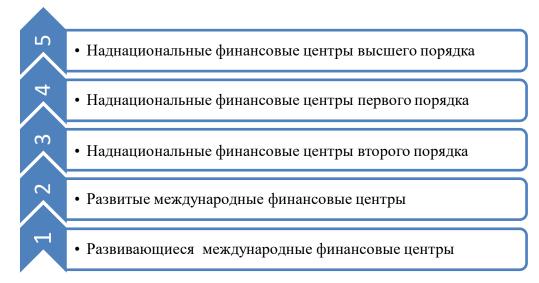


Рисунок 1.4 – Пятиуровневая иерархия МФЦ по Г. Риду

Источник: составлено автором по: Reed H. The Preeminence of International Financial Centers / H. Reed. – New York: Praeger, 1981. – 148 p.

По мнению Г. Рида, Лондон – единственный наднациональный финансовый центр высшего порядка. На позиции наднациональных финансовых центров первого порядка расположились: Нью-Йорк — ведущий город в западном полушарии, Токио — ведущий город в восточном полушарии. К надциональным финансовым центрам второго порядка были отнесены 5 городов, где Амстердам — крупнейший финансовый центр. Далее расположились: развитые МФЦ, охватывающие 29 городов, и развивающиеся МФЦ, включающие в себя 39 городов.

Другой важный научный труд Г. Рида — «Гегемония финансового центра, процентные ставки и глобальная политическая экономия» <sup>12</sup>. На основе анализа 16 переменных все города были разделены на два блока (глобальные и международные финансовые центры), а они, в свою очередь, делятся на два составных подблока (центры первого и второго порядка) (Таблица 1.1). И здесь уже отмечается доминирование одновременно двух финансовых центров — Лондона и Нью-Йорка, которые в предложенной иерархии выделяются как глобальные финансовые центры первого порядка.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>12</sup> Reed H. Financial Center Hegemony, Interest Rates and the Global Political Economy / H. Reed // International Banking and Financial Centres. – London: Kluwer Academic Press, 1989. – P. 247-268.

Таблица 1.1 – Многоуровневая иерархия финансовых центров мира по Г. Риду

| Категории финансо                  | вых центров  | Финансовые центры  | Число городов |
|------------------------------------|--------------|--|---------------|
| Глобальные                         | 1-го порядка | Лондон, Нью-Йорк.  | 2             |
| финансовые центры                  | 2-го порядка | Амстердам, Париж, Токио,<br>Франкфурт-на-Майне, Цюрих.   | 5             |
| Международные<br>финансовые центры | 1-го порядка | Базель, Брюссель, Вена, Гамбург, Гонконг, Дюссельдорф, Мадрид, Мельбурн, Мехико, Мумбаи, Рим, Рио-де-Жанейро, Сан-Паулу, Сан-Франциско, Сидней, Сингапур, Торонто, Чикаго. | 18            |
|                                    | 2-го порядка | Бахрейн, Буэнос-Айрес, Кобе, Лос-<br>Анджелес, Люксембург, Милан,<br>Монреаль, Осака, Панама, Сеул,<br>Тайбэй.   | 11            |

Источник: составлено автором по: Reed H. Financial Center Hegemony, Interest Rates and the Global Political Economy / H. Reed // International Banking and Financial Centres. – London: Kluwer Academic Press, 1989. – P. 247-268.

Заслуживают внимания труды Чарльза Киндлбергера — выдающегося американского экономиста, специалиста в сфере истории экономики. Фундаментальная работа «Формирование финансовых центров: исследование экономической истории» <sup>13</sup> уделяет пристальное внимание на то, при каких обстоятельствах происходило становление и эволюция финансовых центров через призму Бреттон-Вудской системы, охватив период времени с 70-х гг. XIX в. до начала 70-х гг. XX в., стремясь пояснить причины образования центров и их роль в экономике. Им был выделен комплекс основных «факторов», оказывающих влияние на формирование финансовых центров:

- суверенные финансы;
- государственные финансы;
- финансы коммерческих организаций;
- финансы транспортных структур;
- финансы промышленных предприятий;
- персональные финансы.

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup> Kindleberger Ch. (1974). The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History / Ch. Kindleberger. – Princeton: Princeton University Press, 1974. – 114 p.

Ч. Киндлбергер указывал, что эти факторы могут свидетельствовать о серьезном уровне финансового развития и, в конечном счете, воздействовать на формирование крупного финансового центра в рамках заданной территориальной единицы. Между тем полагаем, что его концепция не позволяет в полной степени определить набор специфических факторов, способствующих непосредственному развитию МФЦ в национальных финансово-экономических системах.

Что касается функций финансовых центров, Ч. Киндлбергер подчеркивал, что они необходимы не только для того, чтобы сбалансировать сбережения и инвестиции индивидуальных предпринимателей и перемещать финансовый капитал между сберегателями и инвесторами, но также осуществлять платежи и перемещать сбережения между различными территориальными единицами. То есть банковские и финансовые центры выступают как пространственное отражение финансового посредничества.

В дальнейшем реализация финансово-кредитных функций на уровне городов и городских агломераций выступила в качестве тематики отдельного направления научного исследования и вдобавок одним из главных аргументов при идентификации и последующей классификации международных центров.

Таким образом, пионерские работы таких известных ученых как П. Геддес и П. Холл, успешно развитые до новых границ Г. Ридом и Ч. Киндлбергером, способствовали формированию теоретических учений о МФЦ, без которых, по нашему мнению, немыслимо развитие современных финансовой и экономической наук. Вместе с тем некоторые положения и выводы, выдвинутые Г. Ридом, являются их базисом.

Особый научный интерес представляет исследование теоретических основ деятельности МФЦ в современных условиях с выделением следующих моментов: основополагающих категориальный аппарат, сущностная характеристика, типология И классификационные признаки, факторы формирования, условия развития, риски функционирования и другие.

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».

В трудах российских ученых термин МФЦ начал активно использоваться лишь с конца 2000-х гг. и отличается узкой направленностью вследствие недостаточной увязки финансовых и нефинансовых аспектов деятельности МФЦ.

Ситуация резко изменилась в течение последних двух десятилетий. Одним из причин повышения интереса отечественных авторов к данной проблематике стала Концепция создания международного финансового центра в Российской  $\Phi$ едерации<sup>14</sup>. разработанная Министерством экономического развития Российской Федерации при поддержке Министерства финансов Российской Федерации, Федеральной службы по финансовым рынкам, Банка России и других органов государственной власти, с участием экспертного и бизнес-сообщества. Она представляет собой развернутый план мероприятий по формированию в стране финансового центра международного уровня, основа которой – результаты анализа современного состояния российского финансового рынка и имеющегося зарубежного опыта создания МФЦ. В ней также описаны характерные особенности и критерии выделения таких центров, на основе которых проведена сравнительная оценка конкурентного положения российского финансового рынка с крупнейшими финансовыми центрами.

Рассмотрим имеющиеся трактовки понятия *«международный финансовый центр»* в трудах зарубежных исследователей.

Так, в Бизнес-Словаре предлагается следующая дефиниция: это город или его район, отличающийся сосредоточением большого количества финансовых учреждений, имеющий высокоразвитую коммуникационную и бизнес-инфраструктуру, где проводится множество внутренних и международных торговых операций <sup>15</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup> Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации (проект одобрен на заседании Правительства Российской Федерации 05.02.2009) // Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. – URL: http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/finances/creation/conceptmfc (дата обращения: 10.02.2018).

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup> 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.

Банк международных расчетов (БМР) определяет МФЦ как мировой сетевой центр концентрации банковской деятельности $^{16}$ .

Управление денежного обращения Гонконга дает иную трактовку термина: это место, где в условиях высокой конкурентной среды финансовые институты со всего мира сходятся для осуществления финансового посредничества (например, направляя сбережения из одной страны в качестве инвестиций в другую страну)<sup>17</sup>.

По мнению Джорджа Кауфмана, являющегося профессором Чикагского университета Лойола и консультантом Федерального резервного банка Чикаго, МФЦ представляет собой некий пункт, где финансовые институты сходятся для осуществления финансового посредничества международных масштабов<sup>18</sup>.

Известный специалист в области финансов и экономики Александр Рид считает, что это место, где поставщики финансовых услуг встречаются с их клиентами для совершения бизнес-операций<sup>19</sup>.

Согласно определению заслуженного научного сотрудника Азиатского глобального института Гонконгского университета Эндрю Шэна, занимавшего пост председателя Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга, МФЦ позиционируется в качестве крупного субъекта мирового финансового рынка, участвующего в осуществлении международных сделок по различным активам<sup>20</sup>.

В то же время, Джеймс Хайнс<sup>21</sup>, Аттия Варис<sup>22</sup>, Джаред Маранга<sup>23</sup> и другие ученые полагают, что МФЦ является синонимом термина *«офшорный центр»*. Под ним понимается страна либо территория с низкими налоговыми ставками и рядом атрибутов, делающих их привлекательными для инвесторов.

 $<sup>^{16}</sup>$  Bank for International Settlements. International Banking and Financial Market Development // BIS Quarterly Review. – December 2007. – P. 33.

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup> Hong Kong Monetary Authority. Financial infrastructure in Hong Kong / HKMA // HKMA Background Brief. – 2006. – No. 4. – P. 46.

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup> Kaufman G. Emerging Economies and International Financial Centers / G. Kaufman // Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies. – 2001. – Vol. 4, 4. – P. 365-377.

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup> Reed A. Money and the Global Economy / A. Reed. – Cambridge: Woodhead Publishing Limited, 1998. – P. 58.

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup> Sheng A. The Development of Global Financial Centres / A. Sheng. – Johor Bahru: University of Malaya, 2006. – URL: http://www.ammannato.it/ppttube/presentations/fin\_gfm6.ppt (дата обращения: 10.02.2018).

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup> Hines J. International Financial Centers and the World Economy. Step Report 2009 / J. Hines. – London: Society of Trust and Estate Practitioners, 2009. – P. 3

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup> Waris A. Tax Haven or International Financial Centre? The Case of Kenya / A. Waris. – Bergen: Chr. Michelsen Institute, 2014. – P. 2.

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup> Mwanyumba R., Maranga J., Magare M. A Review of the Nairobi International Financial Centre. Nairobi International Financial Centre or Nairobi Tax Haven? / R. Mwanyumba, J. Maranga, M. Magare. – Vienna: Vienna Institute for International Dialogue and Cooperation, 2017. – P. 7.

В отечественной литературе преобладают следующие интерпретации понятия *«международный финансовый центр»*.

Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г. указывает, что МФЦ является системой взаимодействия организаций, нуждающихся в привлечении капитала, и инвесторов, стремящихся к размещению своих средств, которая охватывает участников из многих стран<sup>24</sup>.

Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации определяет МФЦ в качестве центра, отличающегося открытостью и ориентированностью на клиентов вне страны, в юрисдикции которой он находится<sup>25</sup>. Важнейшее значение имеют иностранные инвесторы, посредники, капиталы, активы и инструменты.

Б.А. Райзберг понимает МФЦ как центр международного рынка ссудных капиталов $^{26}$ .

Ю.А. Данилов полагает, что это форма функционирования национального финансового рынка как составной части глобального рынка капитала, являющаяся наиболее адекватной для эпохи глобализации<sup>27</sup>.

По мнению многих отечественных авторов, характеристика, данная Л.Н. Красавиной, является наиболее полной: МФЦ — это центры сосредоточения международных финансовых потоков в определенном государстве и их перераспределения между странами; исторически они возникли на базе национальных финансовых рынков, выполнявших международные валютные, фондовые, кредитные, страховые операции, а также сделки с золотом<sup>28</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup> Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года (утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 17.11.2008 № 1662-р) (ред. от 28.09.2018) // Официальный сайт Правительства Российской Федерации. – С. 98. – URL: http://static.government.ru/media/files/aaooFKSheDLiM99HEcyrygytfmGzrnAX.pdf (дата обращения: 10.02.2018).

<sup>&</sup>lt;sup>25</sup> Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации. – С. 7.

 $<sup>^{26}</sup>$  Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. — М. : Инфра-М, 2017. — 512 с.

<sup>&</sup>lt;sup>27</sup> Данилов Ю. А. Перспективы формирования в России международного финансового центра / Ю. А. Данилов // Перспективные стратегии банков в 2011-2012 гг.: материалы Всероссийской конференции. – URL: www.postcrisisworld.org/files/mfc danilov.pptx (дата обращения: 10.02.2018).

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup> Красавина Л. Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник для академического бакалавриата / под ред. Л. Н. Красавиной. – 5-е изд., пер. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2018. – С. 270.

С другой стороны, Г.А. Тосунян полагает, что это центр сосредоточения крупных международных капиталов и масштабного проведения разнообразных международных финансовых операций<sup>29</sup>.

В целом имеющиеся подходы к категории «международный финансовый центр» не раскрывают содержание данного экономического явления.

Наиболее полным, по нашему мнению, является определение понятия «международный финансовый центр» в Бизнес-Словаре. Однако и оно не отличается точностью, поскольку МФЦ может быть не только городом либо городской агломерацией (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Цюрих и другие), но также страной (Бермудские острова, Люксембург, Сингапур и другие).

Современные МФЦ обладают рядом характерных черт (Рисунок 1.5).



Рисунок 1.5 – Характерные особенности МФЦ в современных условиях Источник: разработано автором

МФЦ при всей своей ориентированности на внешнюю по отношению к национальному хозяйству сферу остается ее неотъемлемой интегральной частью. МФЦ только тогда становится настоящим центром, выполняющим присущие ему функции в полном объеме, когда опирается на емкий и развитый финансовый и денежный рынок внутри страны<sup>30</sup>.

 $<sup>^{29}</sup>$  Тосунян Г. А. России – финансовый центр мирового уровня / Г. А. Тосунян // Банковское дело. – 2008. – № 5. – С. 44.

 $<sup>^{30}</sup>$  Беляев М. К. Международный финансовый центр (на примере лондонского Сити) / М. К. Беляев. — М. : Наука, 2010. — С. 5.

Специфика деятельности МФЦ в современной экономике предполагает выполнение комплекса ключевых функций (Рисунок 1.6), которые определяются привлечением, распределением и использованием капитала и финансовых ресурсов, высококвалифицированных кадров, передовых финансовых и иных инструментов, технологий, услуг и информации.



Рисунок 1.6 – Функции МФЦ в современных условиях

Источник: разработано автором

При этом деятельность МФЦ предполагает реализацию функций с позиций мировой и национальных экономик.

С позиции мировой экономики основная функция МФЦ — контроль над международными потоками капитала и финансовых ресурсов, которые можно направить на реализацию наиболее эффективных проектов на мировом рынке.

С позиций национальных экономик важнейшей функцией МФЦ является привлечение иностранных инвестиций и направление их на внутренний рынок с целью обеспечения экономического развития страны. Это приводит к тому, что конкурентоспособность МФЦ становится индикатором эффективности всей национальной финансовой системы.

Таким образом, в настоящее время МФЦ имеют значительное влияние на деятельность национальных экономик.

Положительный эффект данного воздействия определяется рядом выгод для стран базирования МФЦ. Рассмотрим часть из них:

- 1) повышение эффективности аллокации финансовых ресурсов и капитала. Наличие МФЦ в стране приводит к постепенному устранению монополий и монопсонии на национальном рынке, активизирует мобилизацию сбережений и их направление в международный пул финансовых ресурсов и капитала за счет интеграции национального финансового рынка в более эффективный международный рынок;
- 2) рост занятости и сокращение безработицы в стране. МФЦ дает толчок развитию финансовых и смежных отраслей, таких как юридическая деятельность, бухгалтерское дело, печать, сфера транспорта и другие. Также расширяются возможности трудоустройства для граждан страны и иностранных граждан в указанных отраслях. Рост экономической активности в отраслях благотворно воздействует и на другие сектора, что, в конечном счете, имеет положительный эффект на всю национальную экономику;
- 3) увеличение доходов бюджетной системы за счет дополнительных налоговых поступлений. МФЦ формирует дополнительные налоговые поступления в страну своего базирования. Они включают в себя налоги на прибыль местных и иностранных организаций, налоги на доходы местных и иностранных работников, налоги на прирост капитала, гербовые сборы, регистрационные сборы с иностранных финансовых институтов и другие;
- 4) содействие интернационализации национальной экономики. МФЦ способствует притоку иностранных инвестиций в национальную экономику как в качестве прямых инвестиций, так и посредством образования совместных предприятий. Он также ускоряет распространение различной ценной информации из-за рубежа, в частности, в сфере финансов, торговли и промышленности. Иностранные инвестиции и потоки международной деловой информации благоприятствуют интернационализации национальной экономики;

5) расширение деятельности ТНК и ТНБ в финансовой сфере. МФЦ используется в качестве места, где эффективно осуществляют свою деятельность холдинговые компании, финансовые структуры ТНК и ТНБ. Здесь особого внимания заслуживают офшорные финансовые центры.

Отрицательный эффект воздействия вызван некоторыми потенциальными издержками для стран базирования МФЦ. Они связаны с *затруднением* реализации национальной экономической и финансовой политики, в частности денежно-кредитной политики, *оттоком капитала и финансовых ресурсов из страны* и другими.

В соответствии с поставленными целью И задачами исследования сформулировано авторское определение данной экономической категории: международный финансовый центр — это территория 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 транспортно-коммуникационную, инновационную бизнессоциальную, инфраструктуры.

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

Зарубежные российские ученые используют дефиницию также («мировой») финансовый «глобальный» иентр. Такой центр отличается высочайшим уровнем развития, является местом колоссального скопления валютно-кредитных и финансовых учреждений, многочисленных торговофинансовых операций на конкретной территории. Согласно этой трактовке, крупные финансовые центры – Гонконг, Женева, Сингапур, Токио, Франкфуртна-Майне и Цюрих – представляют собой примеры классических МФЦ, однако не соответствуют рангу глобальных финансовых центров. В настоящее время лишь Лондон и Нью-Йорк признаются в качестве глобальных финансовых центров.

#### 1.2 Типология международных финансовых центров

В современных условиях существует большое количество исследований, посвященных типологии  $M\Phi \coprod^{31}$ .

В третьем издании аналитической работы «Индекс глобальных финансовых центров», разработанной финансовым консалтинговым агентством Z/Yen Group, отмечается, что успешные финансовые центры могут выполнять одну или несколько из пяти различных ролей:

- глобальный финансовый центр центр, характеризующийся предельно высоким сосредоточением институтов по предоставлению финансовых услуг, что позволяет обходиться без посредников и напрямую связывать участников международных, национальных и региональных финансовых услуг (Лондон, Нью-Йорк);
- международный финансовый центр центр, располагающий внушительным объемом трансграничных операций, в которых принимают участие клиенты, по крайней мере, из двух различных юрисдикций (Гонконг, Франкфурт-на-Майне и другие);
- нишевой финансовый центр центр, выступающий мировым лидером в определенной сфере финансовых услуг (в частности, Цюрих обслуживание в сегменте private banking, Бермудские острова рынок перестрахования);
- национальный финансовый центр центр, охватывающий существенную долю финансового бизнеса конкретной страны (например, Торонто);
- региональный финансовый центр центр, концертирующий большую часть регионального бизнеса внутри одной страны (так, Чикаго запад США)<sup>32</sup>.

На основе данного подхода компания Z/Yen Group впервые сформировала рэнкинг наиболее влиятельных и значимых финансовых центров в экономике (Таблица 1.2).

٦.

<sup>&</sup>lt;sup>31</sup> Результаты исследования, представленные в параграфе 1.2, опубликованы в научных работах № 8, 12 приложения A.

Yeandle M., Mainelli M., Harris I. The Global Financial Centres Index 3 / M. Yeandle, M. Mainelli, I. Harris. – London: Z/Yen Group, City of London Corporation, 2008. – P. 15.

Национальный Глобальный Международный Нишевой Региональный Лондон Нью-Йорк Гонконг ٠ ٠ Сингапур Цюрих ٠ ٠ Франкфуртна-Майне Женева ٠ Чикаго ٠ Токио ٠

Таблица 1.2 – Рэнкинг ведущих финансовых центров по версии Z/Yen Group

Источник: составлено автором по: Yeandle M., Mainelli M., Harris I. The Global Financial Centres Index 3 / M. Yeandle, M. Mainelli, I. Harris. – London: Z/Yen Group, City of London Corporation, 2008. – P. 16.

Сидней

Международный валютный фонд различает три типа финансовых центров:

- международный финансовый центр крупный центр, который располагает полным спектром международных услуг, передовыми платежными и расчетными системами, глубоким и ликвидным рынком, развитой нормативноправовой базой (выделяются Лондон, Нью-Йорк, Токио);
- региональный финансовый центр центр, который имеет развитые финансовые рынки, инфраструктуру и институты, ориентированные на нужды как региона базирования, так и за его пределами, при относительно небольшой национальной экономике (Гонконг, Сингапур, Люксембург);
- офшорный финансовый центр центр, который предоставляет ограниченный набор специализированных услуг и относится к странам, у которых доля финансового сектора сравнительно велика в структуре национальной экономики, умеренное государственное регулирование, низкий уровень налогообложения, услуги оказываются преимущественно нерезидентам<sup>33</sup>.

Естественно, что многие ученые, структуры и организации не согласны с такими группировками МФЦ.

<sup>&</sup>lt;sup>33</sup> Offshore Financial Centres // IMF Background Paper from 23.05.2000. – URL: https://www.imf.org/external/np/mae/oshore/2000/eng/back.htm (дата обращения: 25.03.2018).

Министерство финансов Индии классифицирует МФЦ на ряд видов:

- ◆ глобальный финансовый центр центр, который может предоставить максимально широкий спектр международных финансовых услуг (МФУ) клиентам со всего мира (Лондон, Нью-Йорк, Сингапур);
- ◆ региональный финансовый центр центр, который ориентирован на обслуживание экономики целого региона, не ограничиваясь лишь пределами национальной экономики (Дубай, Гонконг);
- ◆ международный финансовый центр (не глобальный, не региональный) центр, который обеспечивает широкий спектр МФУ, и, вместе с этим, деятельность которого нацелена в основном на удовлетворение нужд национальной экономики (Париж, Сидней, Токио, Франкфурт-на-Майне);
- ◆ офшорный финансовый центр центр, который выступает, прежде всего, налоговой гаванью, привлекая иностранный капитал за счет предоставления налоговых и иных льгот для бизнеса, и не имеет возможности предоставить весь комплекс МФУ (Андорра, Барбадос, Монако, Лихтенштейн)<sup>34</sup>.

Профессор Университета Найроби Аттия Варис делит МФЦ на типы:

- глобальный МФЦ центр, обслуживающий клиентов со всего мира (например, Лондон);
- региональный МФЦ центр, ориентированный на потребности региональных рынков (Дубай, Гонконг);
- традиционный МФЦ центр, удовлетворяющий в основном нужды национальной экономики (Париж, Франкфурт-на-Майне, Токио, Сидней)<sup>35</sup>.

В современных условиях соответствующая группировка финансовых центров была выдвинута и отечественными авторами.

На основе использования функционального подхода к классификации финансовых центров А.В. Новиков и И.Я. Новикова отмечают:

■ глобальный (мировой) финансовый центр – центр, который оказывает все виды услуг по всем финансовым инструментам крупнейшим инвесторам, и у

<sup>&</sup>lt;sup>34</sup> Ministry of Finance, Government of India. Report of the High Powered Expert Committee on Making Mumbai an International Financial Centre / MF, GI. – New Delhi: Sage India, 2007. – P. 16.

<sup>&</sup>lt;sup>35</sup> Waris A. Tax Haven or International Financial Centre? The Case of Kenya / A. Waris. – Bergen: Chr. Michelsen Institute, 2014. – P. 2.

потребителя финансовой услуги есть возможность доступа к почти неограниченным ресурсам (Лондон и Нью-Йорк);

- региональный финансовый центр центр, который концентрирует значительную часть финансовых ресурсов в национальном или международном масштабе (Гонконг, Сингапур, Франкфурт-на-Майне, Сидней, Чикаго, Токио, Йоханнесбург, Дубай и Шанхай);
- локальный финансовый центр центр, который предполагает обслуживание финансовых потоков на национальном уровне относительно замкнутого экономического района или отдельного города;
- «нишевой» финансовый центр центр, который специализируется на финансовых инструментах отдельных отраслей или групп отраслей, может отличаться особыми условиями (например, офшорные зоны);
- специализированный финансовый центр центр, работающий, например, с отдельными финансовыми инструментами (Цюрих и Женева)<sup>36</sup>.

В зависимости от предназначения С.Б. Пахомов подчеркивает классы МФЦ:

- ◆ «ворота» на емкий национальный рынок капитала (Нью-Йорк);
- ◆ «географическая локация» для трансграничных операций клиентов из различных стран мира (Лондон);
  - $\bullet$  «финансовое гетто» (офшорные центры)<sup>37</sup>.

Согласно Концепции создания международного финансового центра в Российской Федерации, МФЦ, исходя из широты спектра оказываемых услуг и ориентации клиентов, можно разделить на следующие основные типы:

- глобальный МФЦ центр, предоставляющий весь спектр финансовых услуг клиентам со всех концов мира, опираясь на развитый национальный финансовый рынок и сильную экономику (Лондон, Нью-Йорк);
- региональный МФЦ центр, оказывающий достаточно широкий спектр МФУ, но имеющий специализацию преимущественно в рамках определенного региона (Гонконг, Дубай и Сингапур);

 $<sup>^{36}</sup>$  Новиков А. В., Новикова И. Я. Финансовые центры: рейтинги и российский потенциал / А. В. Новиков, И. Я. Новикова // ЭКО.  $^{-}$  2010.  $^{-}$  № 8.  $^{-}$  С. 140-142.

<sup>&</sup>lt;sup>37</sup> Приводится по: Рыкова И. Н. Формирование международного финансового центра: задачи власти и банковского сообщества по реализации проекта / И. Н. Рыкова // Финансы и кредит. – 2008. – № 32 (320). – С. 3.

- локальный МФЦ центр, предоставляющий ограниченный выбор трансграничных операций и преимущественно ориентированный на обслуживание внутреннего рынка, опираясь на развитые национальные финансовые рынки и инфраструктуру (Париж, Токио, Франкфурт-на-Майне);
- нишевой (офшорный) МФЦ центр, использующийся для специальных финансовых операций с нерезидентами (Цюрих, Женева и Люксембург управление частными активами; Каймановы острова, острова Джерси, Гернси и Мэн оптимизация налоговых платежей), отличаясь низким уровнем регулирования и привлекая портфельных менеджеров, страховые компании, эмитентов еврооблигаций и секьюритизированных продуктов со всего мира<sup>38</sup>.

В результате анализа литературы по типологии МФЦ можно отметить, что в них приводятся схожие классификации, на практике выступающие в качестве дополнения либо незначительной модификации группировок, выдвинутых ведущими международными структурами и организациями (например, агентством 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 финансовоторговых 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.

С учетом указанных особенностей и замечаний может быть сформирована комплексная группировка МФЦ на основе системы финансовых и экономических критериев (Таблица 1.3).

\_

 $<sup>^{38}</sup>$  Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации. – С. 7-8.

Таблица 1.3 – Комплексная группировка МФЦ на основе различных критериев

| Критерий  | Тип финансового центра           |                                    | Примеры  |
|---|----------------------------------|------------------------------------|--|
|   |                                  | Глобальный (мировой)               | Лондон, Нью-Йорк.  |
|   | Транснациональный<br>статус – да | Зональный (региональный)           | • В европейской зоне: Женева, Париж, Франкфурт-на-Майне, |
|   |                                  |                                    | Цюрих.   |
|   |                                  |                                    | • В зоне Северной, Восточной и Юго-Восточной Азии,       |
| 1. Объемы финансово-торговых                                    |                                  |                                    | Океании: Гонконг, Сингапур, Токио, Шанхай.               |
| 1. Объемы финансово-торговых операций и охват клиентов (страны, |                                  |                                    | • В зоне Южной и Юго-Западной Азии: Дубай, Мумбаи.       |
| банки, компании и другие.)                                      |                                  |                                    | • В американской зоне: Бостон, Сан-Паулу, Сан-Франциско, |
| оанки, компании и другие.)                                      |                                  |                                    | Торонто, Чикаго.   |
|   |                                  |                                    | • В африканской зоне: Йоханнесбург.                      |
|   |                                  | Международный (транснациональный)  | Амстердам, Люксембург, Сеул, Сидней.                     |
|   | Транснациональный                | Национальный (общегосударственный) | Вена, Мехико, Москва, Прага, Хельсинки.                  |
|   | статус – нет                     | Субнациональный (локальный)        | Калгари, Ливерпуль, Новосибирск, Санкт-Петербург.        |
| 2. Масштабы и степень развития                                  | Диверсифицированный              |                                    | Амстердам, Гонконг, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Сидней,     |
| финансовых рынков   |                                  |                                    | Сингапур, Торонто, Токио.                                |
| финансовых рынков   | Специализированный (нишевой)     |                                    | Женева, Люксембург, острова Гернси, Джерси, Мэн.         |
| 3. Условия возникновения и                                      | Традиционный                     |                                    | Амстердам, Гонконг, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Токио,      |
| функционирования центров  |                                  |                                    | Франкфурт-на-Майне.                                      |
| функционирования центров  | Офшорный                         |                                    | Антильские и Каймановы острова, острова Джерси, Мэн.     |
| 4. Возможности и требования для                                 | Оншорный                         |                                    | Париж, Лондон, Нью-Йорк, Токио, Франкфурт-на-Майне.      |
| бизнеса (критерии: уровень налоговой                            | Офшорный                         |                                    | Антильские и Каймановы острова, острова Джерси, Мэн.     |
| нагрузки, льготы и другие)                                      | Мидшорный                        |                                    | Гонконг, Люксембург, Сингапур.                           |

Источник: разработано автором

По объемам торгово-финансовых операций и охвату клиентов выделяются:

- 1) центры, которые ориентированы в основном на международную (транснациональную) деятельность:
- а) глобальный (мировой) финансовый центр влиятельный центр, характеризующийся доминированием над традиционными МФЦ и участвующий в формировании правил и определенного порядка на мировых финансовых рынках. В настоящее время подчеркиваются два глобальных центра: Лондон и Нью-Йорк;
- б) зональный (региональный) финансовый центр крупный центр, имеющий воздействие на финансы конкретной зональной единицы. Например, в европейской зоне такими финансовыми центрами являются Женева, Париж, Франкфурт-на-Майне и Цюрих, в американской зоне Бостон, Сан-Паулу, Сан-Франциско, Торонто и Чикаго, в африканской зоне Йоханнесбург;
- в) транснациональный (международный) финансовый центр ведущий центр, активно участвующий в движении международных потоков финансовых ресурсов и капитала. Яркими образцами данного типа финансовых центров выступают Люксембург, Сеул и Сидней;
  - 2) центры, которые прежде всего ориентированы на внутренний рынок:
- а) национальный (общегосударственный) финансовый центр главный финансовый центр страны. Вена, Мехико, Москва, Прага и Хельсинки примеры этих центров;
- б) субнациональный (внутригосударственный, локальный) финансовый центр центр, имеющий важнейшее значение для функционирования отдельных экономических территорий страны. В частности, локальными центрами можно назвать такие города как Калгари, Ливерпуль, Новосибирск и Санкт-Петербург.

По масштабам и степени развития финансовых рынков целесообразно отметить две группы МФЦ:

1) диверсифицированный международный финансовый центр — центр, который предоставляет весь спектр финансовых услуг и определяется обращением всевозможных типов финансовых инструментов. К ним относятся: Амстердам, Гонконг, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Сидней, Торонто и Токио;

2) специализированный (нишевой) международный финансовый центр — центр, который демонстрирует доминирование в конкретной сфере (нише) финансовых услуг (банковское дело, страхование, управление активами, налоговая гавань и другие) и ограничивается обращением небольшого числа финансовых инструментов. Сильны позиции у таких нишевых финансовых центров как Женева, Люксембург, острова Гернси, Джерси и Мэн.

По условиям возникновения и функционирования МФЦ делятся:

- 1) международный финансовый центр традиционного типа центр, который сложился в результате эволюционного развития национальной финансово-экономической системы и предоставляет широкий финансовый сервис. Исторически сложились финансовые центры, такие как Амстердам, Гонконг, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Токио и Франкфурт-на-Майне;
- 2) международный финансовый центр офшорного типа центр, который создан в целях налоговой оптимизации и иных намерений для клиентов, являющихся в основном нерезидентами для данной юрисдикции и резидентами для традиционных центров. Отвечают признакам офшорных центров Антильские и Каймановы острова, острова Гернси, Джерси и Мэн.

По возможностям и требованиям для бизнеса (в основе лежат критерии: уровень налогообложения, имеющиеся льготы, условия регистрации и другие) МФЦ могут быть следующих видов:

- 1) оншорный международный финансовый центр центр, выступающий полноналоговой юрисдикцией и располагающийся на территории высокоразвитых стран. Так, МФЦ оншорного типа являются Париж, Лондон, Нью-Йорк, Токио и Франкфурт-на-Майне;
- 2) офшорный международный финансовый центр центр, предоставляющий финансовые услуги преимущественно нерезидентам и характеризующийся низким налогообложением и особенностями, которые позволяют привлекать в страну значительные инвестиции. Примеры МФЦ офшорного типа выступают Антильские и Каймановы острова, острова Гернси, Джерси и Мэн;

3) мидшорный международный финансовый центр — центр, сочетающий в себе признаки оншорного (высокая репутация, развитая экономика, инфраструктура и другие) и офшорного (особые льготные режимы для налогообложения и другие) центров. Это довольно новое явление в современной экономике. Необходимо отметить, что в заданном направлении развиваются Гонконг, Люксембург и Сингапур.

Разработанная система критериев позволяет классифицировать современные 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 современных экономических реалиях.

# 1.3 Факторы формирования и условия развития международных финансовых центров

Приводя в качестве образцовых примеров ведущие МФЦ (например, Гонконг, Лондон, Нью-Йорк и Токио), можно подчеркнуть ряд общих характеристик для сильных финансовых центров<sup>39</sup>. При этом в системе МФЦ наблюдается ситуация, при которой не существует абсолютного лидера одновременно во всех сферах финансовых услуг. Для притяжения колоссальных объемов иностранных инвестиций финансовые центры должны постоянно наращивать количество качественных атрибутов.

Фактически на формирование и развитие МФЦ в национальных экономиках оказывает воздействие целая группа финансовых и нефинансовых факторов. Они выступают в качестве некой совокупности, включающей, по крайней мере, четыре основных направления (Рисунок 1.7).

\_

 $<sup>^{39}</sup>$  Результаты исследования, представленные в параграфе 1.3, опубликованы в научных работах № 3, 7, 12 приложения A.



Рисунок 1.7 – Совокупность финансовых и нефинансовых факторов, влияющих на формирование и развитие МФЦ Источник: разработано автором

- 1. Финансовые рынки: высокий уровень интеграции в систему мировых финансов, доступ к международным финансовым рынкам, глубина национального финансового рынка, конкурентоспособность различных сегментов национального финансового рынка и другие.
- 2. Деловая среда и инвестиционный климат: устойчивость политической системы, последовательная экономическая и маркетинговая политика, крупные потоки иностранных инвестиций в страну и другие.
- 3. Законодательство и нормативно-правовая среда: неукоснительное соблюдение международных нормативных правовых актов, правовые основы эффективной деятельности в области финансовых рынков и другие.
- 4. Социальная, транспортно-коммуникационная, инновационная и бизнесинфраструктура: пул высококвалифицированных кадров, высокий уровень и качество жизни населения, притяжение новейших технологий и услуг и другие.

В современных условиях развитие финансовых центров в функциональном и институциональном плане предполагает определенные временные затраты. Можно констатировать об эволюционном росте этих субъектов экономики при прохождении через конкретные ступени развития (Рисунок 1.8).

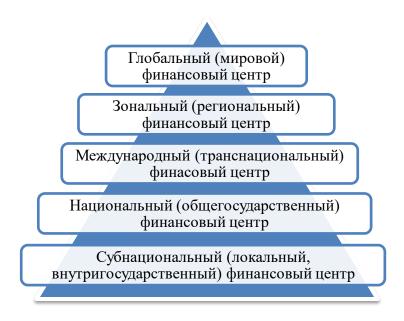


Рисунок 1.8 – Ступени развития финансовых центров

Источник: составлено автором

Однако не все финансовые центры будут следовать одним и тем же путем либо стремиться к одной и той же конечной точке $^{40}$ .

Располагающийся в развивающейся (формирующейся) экономике финансовый центр обеспечивает потребности лиц и организаций, реализующих деятельность на национальном рынке. Здесь отметим особенности:

- ◆ деятельность финансовых институтов и финансовая система в целом направлена на предоставление услуг внутренним субъектам, среди которых: домохозяйства, коммерческие и некоммерческие организации;
- институциональные и частные инвесторы страны совершают операции с финансовыми инструментами, которые эмитировали субъекты национальной экономики (например, облигациями, выпущенными государственными органами власти, либо акциями и облигациями, эмитированными организациями);
- ◆ инфраструктура внутреннего рынка, в том числе платежная система, биржевая инфраструктура и информационная инфраструктура финансового рынка, достаточно ограничена, примитивна и соотносится с местными нормативно-правовыми актами и обычаями делового оборота;
- имеются некоторые ограничения на трансграничную деятельность (политика, ограничивающая международное участие на финансовом рынке, может быть следствием, например, валютного контроля либо ограничений на право владения ценными бумагами для зарубежных участников).

Развитие национальной экономики способствует внедрению отдельными экономическими субъектами более сложных технологий, моделей и механизмов в области финансирования и инвестирования. Это приводит к увеличению интереса иностранных инвесторов к отечественному рынку и созданию предпосылок для увеличения его емкости.

В то же время, совершенствование национальных финансовых рынков является одним из причин разработки экономическими субъектами новейших механизмов риск-менеджмента. Как правило, на ранней стадии на первый план

 $<sup>^{40}</sup>$  Айрапетян А. Финансовые центры в современной экономике / А. Айрапетян // Общество и экономика. -2015. − № 3. - С. 69.

выходит организация системы хеджирования, целью которой является страхование рисков — от колебаний цен на различные товары и активы, валютных курсов, процентных ставок и других. Формируется такой порядок, при котором растет количество инвесторов, готовых взять на себя риски, которые, в свою очередь, избегают различные бизнес-структуры.

Таким образом, указанная стадия характеризуется началом конкуренции финансового центра с другими аналогичными центрами за значительные объемы иностранных инвестиций. В этих условиях первостепенное значение имеет решение вопросов, связанных с адаптацией нормативно-правовой базы и инфраструктуры национального рынка к международным стандартам. Правительством страны должна приниматься такая политика, которая поощряла бы иностранные инвестиции и обеспечивала равные права между внутренними и иностранными участниками.

Следующий этап развития финансовых центров определяется перестройкой систем регулирования, инфраструктуры и спектра оказываемых услуг для большего упрощения движения международных потоков капитала и финансовых ресурсов. При этом выделяется ряд ключевых моментов:

- устойчивый рост в финансовых центрах общего числа заинтересованных иностранных инвесторов;
- более высокая ликвидность внутреннего рынка за счет более обширного пула из местных и иностранных инвесторов.

Более совершенная комбинация для финансового центра, состоящая из прямых и обратных связей в финансово-экономических и социально-политических системах, приводит к его трансформации в реальный «портал», через который могут быть осуществлены инвестиции в иные государства, а также в площадку, куда будут стремиться международные финансовые организации и учреждения для открытия своих филиалов и компаний.

Что касается преобразований на национальном финансовом рынке, подчеркивается комплекс новых характеристик, среди которых:

- существенная концентрация различных финансовых посредников, являющихся основными агентами финансового рынка, таких как кредитнодепозитные институты, инвестиционные институты, институты контрактного типа, а также связанных с ними профессий, таких как адвокаты, бухгалтеры, специалисты по информационным технологиям, обеспечивают высокое качество услуг в финансовых центрах;
- больший диапазон инвесторов и финансовых инструментов приводит к расширению и углублению национального финансового рынка:
- биржи осуществляют листинг ценных бумаг, в частности акций,
   принадлежащих иностранным компаниям;
- на внутреннем рынке, помимо облигаций, эмитированных внутренними структурами, имеется огромное количество облигаций, выпущенных иностранными участниками (рынок облигаций превращается в один из важнейших источников финансирования);
- объемы торговли производными финансовыми инструментами стремительно растут, составляя высокую долю в трансграничных операциях;
  - резко увеличиваются объемы торговли иностранной валютой;
  - информационная прозрачность национального финансового рынка.

Иными словами, формируется значимый МФЦ, где экономические агенты выступают инициаторами успешного внедрения имеющегося международного опыта в области МФУ и новейших финансовых продуктов. В то же время, деятельность по развитию пула клиентов, высококвалифицированных кадров и инфраструктуры обуславливают широчайшую концентрацию финансовых и бизнес-услуг.

Трансформация МФЦ в зональный (региональный) или глобальный (мировой) финансовый центр является следующим этапом в эволюционном росте финансовых центров. Указанный центр должен иметь ряд основных атрибутов:

- ♦ государство оказывает широкую поддержку финансовой отрасли;
- ◆ национальный финансовый рынок служат не только интересам страны своего базирования, но и региона в целом (международные участники используют

указанный центр в качестве пункта для доступа на рынки стран, расположенных в регионе);

- ◆ огромные объемы трансграничных операций между участниками со всего мира приводят к тому, что финансовый центр становится местом, куда международные финансовые организации и компании перемещают свои головные офисы;
- ◆ наблюдается тесное сотрудничество с международными и региональными структурами, взаимодействие с другими ведущими МФЦ.

Необходимо отметить, что мало финансовых центров в современной финансово-экономической системе, которые признаются центрами зонального или глобального значения. Они обладают следующими качествами:

- высочайшие знания и опыт в широком спектре финансовых услуг;
- причастность к крупнейшим мировым сделкам;
- налаженные экономическими субъектами финансовые сети в глобальном пространстве;
  - высочайшая ликвидность национальных финансовых рынков;
  - адекватность нормативно-правовой системы страны.

Естественно, представленные атрибуты развиваются в течение длительного промежутка времени. В частности, Нью-Йорк и Лондон, которые в настоящее время соответствуют критериям глобальных финансовых центров, на протяжении многих столетий позиционировались в качестве крупнейших мировых центров торгово-коммерческой деятельности, а накопленные компетенции и исторический опыт подтверждают данный факт.

Одновременно с этим наблюдается ситуация, когда часть финансовых центров аккумулирует специальные навыки в конкретных сферах финансовых услуг. Они вырабатывают систему, основанную на высочайшей плотности предпринимательской деятельности в определенной отрасли, при поддержке органов государственной власти, которые разрабатывают специальные налоговые режимы и нормативно-правовую базу для их функционирования. Например, примером достижения заметных успехов в страховой сфере выступают

Бермудские острова, основавшие один из крупнейших в мире перестраховочных рынков и расцениваемые многими исследователями в качестве «мирового центра рискового капитала» <sup>41</sup>.

Таким образом, выявлено, что МФЦ являются одними из важнейших элементов в развитии национальных экономик в современных условиях. Данные центры содействуют общему экономическому и финансовому развитию стран, в которых они базируются, благоприятно влияют на приток инвестиций, имеют положительное воздействие на деятельность предпринимательских структур в национальной системе. Изучение основ формирования и эволюционного развития МФЦ заслуживает особого внимания, поскольку позволяет исследовать, как на практике ведущими финансовыми центрами современности вырабатываются конкурентные преимущества, направленные на привлечение капитала и финансовых ресурсов.

## 1.4 Риски функционирования международных финансовых центров

Прошедшие десятилетия свидетельствуют об углублении процессов экономической глобализации, выражающейся в усилении экономической взаимосвязанности национальных экономических систем и интеграции различных международных рынков <sup>42</sup>.

В современных условиях нарастания неопределенности и финансовой турбулентности значимо воздействие процессов финансовой глобализации, которая характеризуется рядом обстоятельств (Рисунок 1.9). Они направлены на формирование единого рынка за счет стирания границ между национальными рынками.

<sup>&</sup>lt;sup>41</sup> Garrod C. ILS and the Convergence of Insurance and Funds in Bermuda / C. Garrod // IFC Caribbean. – January 2014. – P 45

<sup>&</sup>lt;sup>42</sup> Результаты исследования, представленные в параграфе 1.4, опубликованы в научной работе № 5 приложения А.



Рисунок 1.9 – Проявление воздействия финансовой глобализации

Источник: составлено автором по: Слепов В. А., Грядовая О. В., Дорофеев М. Л. [и др.] Концептуальная модель интеграции секторов финансового рынка / В. А. Слепов, О.В. Грядовая, М. Л. Дорофеев [и др.]; под ред. В. А. Слепова. – М.: ОЛМА Медиа Групп, 2015. – С. 5.

Хотя финансовая глобализация и характеризуется определенными позитивными последствиями, она является источником ряда угроз и рисков. Как полагают некоторые ученые-экономисты<sup>43</sup>, зарождение финансовых кризисов и их экспансия, обусловленная либерализацией национальных финансовых рынков и их высокой интегрированностью в мировой рынок, указывают на то, что глобализация порождает распространение финансовой нестабильности и масштабных кризисных явлений.

В большинстве случаев при возникновении кризисов определяющими являются внутренние факторы. Вместе с тем существуют различные внешние каналы, через которые финансовая глобализация может взаимодействовать с кризисными очагами.

Во-первых, когда государства проводят либерализацию национальной финансовой системы, в ней формируется такой рыночный порядок, при котором равноправно функционируют внутренние и зарубежные инвесторы. В условиях

<sup>&</sup>lt;sup>43</sup> Например: Fetiniuc V., Luchian I. Modern Features of Financial Globalization / V. Fetiniuc, I. Luchian // Annals of the University of Petroşani, Economics. – 2013. – Vol. 13, 1. – P. 117-128; Lane Ph. Financial Globalisation and the Crisis / Ph. Lane // Open Economies Review. – 2013. – Vol. 24, 3. – P. 555-580.

закрытой экономики осуществлять свою деятельность и реагировать неблагоприятные фундаментальные факторы ΜΟΓΥΤ лишь отечественные инвесторы. В открытой экономике в случае негативной конъюнктуры на национальном рынке совместные действия внутренних и иностранных инвесторов Кроме МОГУ повлечь зарождение кризисов. τογο, инвесторы ΜΟΓΥΤ дестабилизировать финансово-экономическую ситуацию, будучи чрезмерно оптимистичными в благоприятный период либо чрезмерно пессимистичными при негативных тенденциях 44. По этой причине небольшие изменения, происходящие в макроэкономической среде, или даже ложные информационные сообщения могут спровоцировать резкие перемены в настроениях инвесторов.

Во-вторых, финансовая глобализация может приводить к кризисам, если имеются серьезные проблемы в секторах международного финансового рынка, которые сопровождаются определенными явлениями (Рисунок 1.10). Например, если инвесторы считают, что в текущих условиях у курса национальной валюты есть признаки нестабильности, возникает ситуация, при которой резко растут спекулятивные операции, приводя к нерегулируемому обвалу или росту курса и становясь источником неустойчивости финансово-экономической системы.

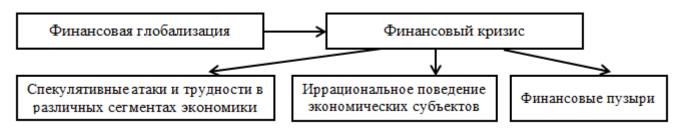


Рисунок 1.10 — Взаимосвязь финансовой глобализации и финансовых кризисов Источник: разработано автором

В-третьих, процессы финансовой глобализации могут вызвать кризисные явления даже в виду отсутствия неблагоприятной макроэкономической среды и проблем в функционировании международного финансового рынка. Когда страна становится зависимой от иностранных капиталов и финансовых ресурсов,

<sup>&</sup>lt;sup>44</sup> Айрапетян А. А. Риски функционирования международных финансовых центров в условиях финансовой глобализации / А. А. Айрапетян // Управление финансовыми рисками. − 2016. − № 2 (46). − С. 151.

случайные изменения в их потоках могут создать трудности с финансированием и повлечь за собой экономический спад. В частности, сложившаяся ситуация с процентными ставками в различных странах стала существенным фактором, определяющим приток капитала в Азию и Латинскую Америку в 90-х гг. ХХ в. Циклическое развитие финансово-экономических систем, стремление на глобальном уровне диверсифицировать инвестиции в сторону крупнейших МФЦ, эффекты зональной дифференциации — часть других важных факторов.

Процессы финансовой глобализации происходят при активном участии МФЦ. Они выполняют функции контролеров над денежными и капитальными потоками, притягивают к себе основные финансовые средства для дальнейшего направления их на реализацию наиболее выгодных глобальных проектов<sup>45</sup>.

Традиционно именно МФЦ рассматриваются как основа инновационного развития национальной экономики, модернизации инструментов финансового рынка  $^{46}$ . Все это приводит к росту ВВП страны.

В то же время, растут угрозы и риски для стран базирования МФЦ из-за устойчивых интеграционных процессов, нарастания неопределенности и финансовой турбулентности.

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

Риски функционирования  $M\Phi \coprod -$  это риски и угрозы, которые проявляются при формировании и непосредственной деятельности  $M\Phi \coprod$  в условиях неопределенности и финансовой турбулентности. Эти риски могут повлечь невыполнение конкретных целей и задач, стоящих перед национальными экономиками, ухудшить привлекательность национальных финансовых рынков, дестабилизировать международную и национальные финансовые системы  $^{47}$ .

<sup>&</sup>lt;sup>45</sup> Климачев В. В. Международные финансовые центры и финансовая глобализация / В. В. Климачев // Проблемный анализ и государственно-управленческое проектирование: Политология, Экономика, Право. − 2010. − Т. 3. - № 5. - C. 127-128.

<sup>&</sup>lt;sup>46</sup> Болвачев А. И., Екимова К. В. Об условиях создания мирового финансового центра в России / А. И. Болвачев, К. В. Екимова // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. − 2012. − № 5. − С. 52.

<sup>&</sup>lt;sup>47</sup> Айрапетян А. А. Риски функционирования международных финансовых центров в условиях финансовой глобализации / А. А. Айрапетян // Управление финансовыми рисками. − 2016. − № 2 (46). − С. 152.

Система рисков функционирования МФЦ может быть разделена на две группы – экзогенные и эндогенные риски (Рисунок 1.11), вызванные влиянием внешних и внутренних факторов.

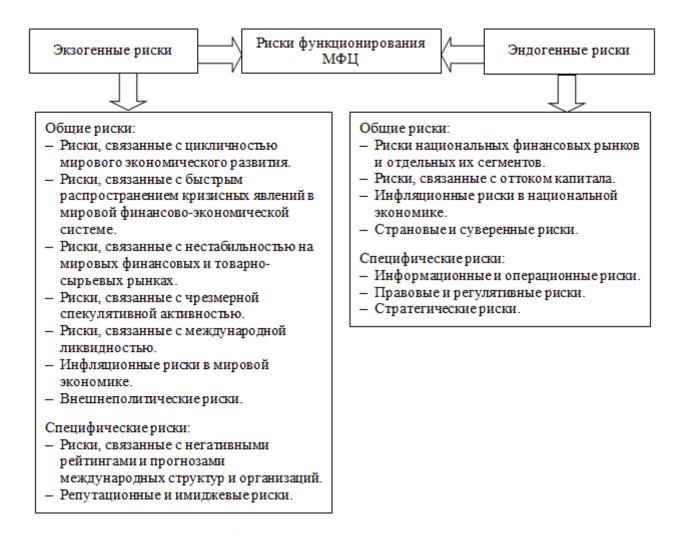


Рисунок 1.11 — Риски функционирования МФЦ в современных условиях Источник: разработано автором

Экзогенные риски — это риски, возникающие в результате негативного воздействия внешней среды и не зависящие от деятельности самого МФЦ.

К экзогенным рискам функционирования МФЦ относятся: риски, которые связаны с цикличностью мирового экономического развития, с быстрым распространением кризисных явлений в мировой финансово-экономической системе, с нестабильностью на мировых товарно-сырьевых и финансовых рынках, с чрезмерной спекулятивной активностью, с международной ликвидностью в

ключевых мировых валютах, с негативными рейтингами и прогнозами международных структур и организаций, а также инфляционные риски в мировой экономике, внешнеполитические, репутационные и имиджевые риски<sup>48</sup>.

Одним из основных экзогенных рисков функционирования МФЦ являются *риски, связанные с цикличностью мирового экономического развития*. Они возникают из-за непрерывных естественных колебаний в мировой экономике, которые сопровождаются расширением (ростом) и сжатием (рецессией) системы.

Заслуживает внимания риск рецессии мировой экономики, который состоит в замедлении экономической активности на глобальном уровне, когда ухудшаются макроэкономические показатели, такие как ВВП, инвестиции в основной и оборотный капитал, прибыли организаций и доходы домохозяйств, и растет количество банкротств и безработица.

Проявление цикличности мирового экономического развития обусловлено особенностями научно-технического прогресса и сводится к изменениям в структурах совокупного спроса, мировых импорта и экспорта. Смена тенденций мирового научно-технического развития вызывает становление новых технологических укладов в одних странах и негативные явления в других <sup>49</sup>.

Помимо долгосрочных циклов (длинных волн), существуют среднесрочные и краткосрочные циклы. В рамках среднесрочных циклов основным источником волатильности служит скачкообразное развитие ключевых рынков и сегментов экономик определенных государств.

Так, в течение XX-XXI вв. наблюдалось множество сильных циклических колебаний. В 2000-2002 гг. и в 2007-2009 гг. они привели к обвалам основных биржевых индексов, волне банкротств крупнейших финансовых и кредитных учреждений и компаний, что способствовало ускорению трансформации мировой финансово-экономической системы и имело существенное воздействие на функционирование финансовых рынков. В результате еще больше возросла конкуренция между МФЦ, приводя к изменениям в их иерархии.

<sup>&</sup>lt;sup>48</sup> Там же. – С. 152.

 $<sup>^{49}</sup>$  Слепов В. А., Арсланов А. Ф. Риски национальной финансовой политики / В. А. Слепов, А. Ф. Арсланов // Финансовый журнал. -2014. -№ 2. - C. 77.

Риски, связанные с быстрым распространением кризисных явлений в мировой финансово-экономической системе, определяются вероятностью возникновения кризисной ситуации в мировой финансово-экономической системе, непосредственно не обусловленной циклическими колебаниями как макроэкономическим феноменом<sup>50</sup>.

При этом тесная взаимосвязанность различных секторов финансовоэкономической становится причиной резкого распространения системы кризисных процессов. Кажущиеся преимущества, выражающиеся прочными и устоявшимися взаимосвязями между конкретными элементами системы, при превращаются внешних В ключевой сильных шоках ИХ недостаток подверженность системному риску<sup>51</sup>. Эти риски имеют следующие особенности:

- происхождение в конкретных секторах данной системы;
- высочайшая скорость перемещения и распределения;
- широчайший охват звеньев финансового рынка и экономики;
- разрушительное воздействие на всю систему.

В мировой практике отмечено достаточное количество экономических шоков, являвшихся системным риском для отдельных регионов и областей <sup>52</sup>. В современных условиях отмечаются шоки, связанные с кризисными тенденциями в Европейском союзе. В частности, 1% шокового изменения экономического роста в странах Западной Европы приводит к изменению экономического роста в странах Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы примерно в 1% <sup>53</sup>. Это говорит о том, что в кризисных ситуациях высокий уровень взаимозависимости негативно влияет на функционирование национальных экономик и финансовых систем стран этих регионов, приводя к дестабилизации их финансовых центров.

 $<sup>^{50}</sup>$  Айрапетян А. А. Риски функционирования международных финансовых центров в условиях финансовой глобализации / А. А. Айрапетян // Управление финансовыми рисками. -2016. -№ 2 (46). -ℂ. 152.

<sup>&</sup>lt;sup>51</sup> Слепов, В. А., Грядовая О. В., Дорофеев М. Л. [и др.] Концептуальная модель интеграции секторов финансового рынка / В. А. Слепов, О. В. Грядовая, М. Л. Дорофеев [и др.]; под ред. В. А. Слепова. – М.: ОЛМА Медиа Групп, 2015. – С. 145.

<sup>&</sup>lt;sup>52</sup> Более подробно см.: Бирюкова Е. А. Системный риск в процессе финансовой интеграции на фондовом рынке / Е. А. Бирюкова // Вестник Челябинского государственного университета. Серия: Экономика. − 2013. − № 15 (306). − С. 51-52.

<sup>&</sup>lt;sup>53</sup> Малашенкова О. Ф., Маркварде А. Ю. Современные тенденции развития Еврозоны: европейский долговой кризис 2013 г. и его последствия для мировой экономики / О. Ф. Малашенкова, А. Ю. Маркварде // Журнал международного права и международных отношений. − 2014. − № 2. − С. 83.

В настоящее время деятельность МФЦ сильно подвержена *рискам*, *связанным с нестабильностью на мировых финансовых и товарно-сырьевых рынках*. Они характеризуются волатильностью международных валютного, кредитного и страхового рынков, рынков ценных бумаг и деривативов, рынков энергоносителей, драгоценных и цветных металлов.

Исходя из этого, к данным группам рисков можно отнести систему валютных, кредитных, процентных, фондовых и товарных рисков.

Риски, связанные с чрезмерной спекулятивной активностью, соотносятся с волатильностью мировой экономики и неопределенностью относительно направлений технологического развития.

Высокая спекулятивная активность провоцирует образование спекулятивных пузырей и возникновение рыночных дисбалансов, которые обусловлены разницей между реальной и рыночной стоимостью активов, а также может привести к дестабилизации национальных финансовых систем и потребительского сектора экономики.

В экономической истории имеются примеры рокового воздействия высокой спекулятивной активности. Заслуживает феномен внимания «японского экономического чуда», имевший место в 1950-1970-х гг. Экономический бум в конце 1980-х гг. трансформировался в «экономику пузыря»<sup>54</sup>, когда курсы акций и цены на недвижимость подскочили до рекордных значений. Крах на национальном рынке и дальнейшее падение процентных ставок обернулись резким ухудшением инвестиционно-делового климата, оттоком финансовых ресурсов и капитала из страны, в частности в экономику США. Страна испытала серьезный финансовый кризис и впала в период длительного экономического застоя, известного как «потерянное десятилетие» 55. Финансовый и экономический центр Японии – Токио – выступил крупнейшим держателем иностранной валюты и стал, наряду с Нью-Йорком и Лондоном, одним из значимых МФЦ. Вместе с тем трудности в национальной финансово-экономической системе в 90-х гг. ХХ в.

<sup>&</sup>lt;sup>54</sup> Colombo J. Japan's Bubble Economy of the 1980s / J. Colombo // The Bubble Bubble from 04.06.2012. — URL: http://www.thebubblebubble.com/japan-bubble/ (дата обращения: 17.06.2018). <sup>55</sup> Там же.

существенно ослабили конкурентные позиции Токио и замедлили его развитие на международном уровне.

Неопределенность и финансовая турбулентность выступают одними из причин возникновения *рисков*, *связанных с международной ликвидностью*.

Международная ликвидность представляет собой денежную массу в ведущих мировых валютах, которая обращается за пределами границ самих государств-эмитентов — на международном финансовом рынке. Достаточность ее объема признается основой для эффективного функционирования финансово-экономической системы. Ее избыток или нехватка ведут к потрясениям и стагнации системы.

Денежная ликвидность в основных мировых валютах содействует высокой активности спекулятивного капитала, поэтому его приток в страну предопределяет необходимость осуществления центральными банками валютных интервенций и операций, которые направлены на недопущение завышения курса национальной денежной единицы. Последующее расширение денежной базы провоцирует увеличение денежных агрегатов и монетарной инфляции.

В деятельности МФЦ ключевое место отводится *рискам, связанным с* негативными рейтингами и прогнозами международных структур и организаций.

В современных условиях рейтинги, рэнкинги и индексы, разрабатываемые ведущими международными структурами и организациями, заслужили доверие у руководства практически всех стран мира, центральных банков, финансовых и инвестиционных институтов при планировании и принятии совокупности инвестиционных решений, а также имеют влияние на движение международных потоков капитала и финансовых ресурсов. В связи с этим любые изменения в настроениях инвесторов, в прогнозах международных структур и организаций имеют мгновенный эффект на функционирование определенных МФЦ.

Инфляционные риски в мировой экономике вызваны непредвиденным ростом издержек производства и заключаются в возможности обесценения денежных активов и доходов внутри страны базирования МФЦ из-за

инфляционных процессов, которые стремительно распространяются в мировой хозяйственной системе.

Внешнеполитические риски состоят в вероятности изменения политической, экономической и финансовой ситуации в стране, обусловленного воздействием неблагоприятных политических и иных связанных факторов, формируемых за пределами страны расположения МФЦ. В большинстве случаев они приобретают региональный либо глобальный характер.

Репутационные и имиджевые риски функционирования МФЦ определяются возможностью возникновения потерь или недополучения прибыли в результате сокращения притока иностранного капитала и финансовых ресурсов вследствие формирования в мировом финансово-экономическом сообществе негативного представления о деятельности МФЦ.

Необходимо отметить, что конкурентоспособность МФЦ напрямую зависит от его имиджа, бренда и репутации. Они выступают некой отметкой качества, которая признается мировым бизнес-сообществом, подтверждает стабильность функционирования и ожидания дальнейшего роста рынка капиталов и привлечения дополнительных инвестиций. Например, ежедневные упоминания в средствах массовой информации о Лондонской, Нью-Йоркской, Гонконгской, Токийской или Франкфуртской фондовых биржах усиливают конкурентные позиции Лондона, Нью-Йорка, Гонконга или Франкфурта-на-Майне соответственно.

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

В рамках управления экзогенными рисками функционирования МФЦ используются следующие основные методы:

- 1) минимизация негативного воздействия внешних факторов и повышение качества регулирования процессов, происходящих в финансово-экономической системе;
  - 2) нейтрализация чрезмерной спекулятивной активности;

- 3) регулирование международной денежной ликвидности;
- 4) мониторинг рейтингов международных структур и организаций;
- 5) формирование и контроль положительных репутации и имиджа.

Эндогенные риски — это риски, возникающие в результате негативного воздействия внутренней среды и связанные с деятельностью самого МФЦ.

К эндогенным рискам функционирования МФЦ относятся: риски национальных финансовых рынков и отдельных их сегментов, риски оттока капитала, информационные и операционные риски, инфляционные риски в национальной экономике, а также правовые, регулятивные, страновые, суверенные и стратегические риски<sup>56</sup>.

Риски национальных финансовых рынков и отдельных их сегментов характеризуются вероятностью возникновения кризисных явлений в стране базирования МФЦ вследствие исторических особенностей, специфики и направлений развития национальных финансовых рынков и конкретных их секторов. К ним можно отнести следующие виды финансовых рисков: валютные, кредитные, фондовые и процентные риски.

В современных условиях МФЦ подвержены рискам, связанным с оттоком капитала.

Эффективному функционированию МФЦ содействует развитая деловая среда, благоприятный инвестиционный климат, низкий уровень коррупции и бюрократии. Негативные тенденции вызывают нехватку ресурсов из-за оттока национального капитала и сокращения объемов иностранных инвестиций. Это приводит к ухудшению платежного баланса страны, сокращению налоговых поступлений в бюджетную систему страны, сдерживанию темпов экономического роста и темпов роста ВВП страны.

Информационные и операционные риски в деятельности МФЦ представляют собой группу рисков, связанных с нанесением им ущерба из-за неадекватных или ошибочных внутренних процессов, действий персонала, сбоев в информационных

 $<sup>^{56}</sup>$  Айрапетян А. А. Риски функционирования международных финансовых центров в условиях финансовой глобализации / А. А. Айрапетян // Управление финансовыми рисками. -2016. -№ 2 (46). -ℂ. 152.

и технических системах, а также распространением негативных новостей и информации.

Инфляционные риски в национальной экономике определяются высокими темпами инфляционного процесса в стране расположения МФЦ, вызывая рост неопределенности относительно будущего состояния экономической среды и приводя к оттоку капитала за рубеж и снижению иностранных инвестиций.

Правовые и регулятивные риски — это риски потери капитала и доходов в МФЦ в связи с изменениями в нормативно-правовой сфере или их несоответствием передовым международным стандартам, а также с ужесточением системы регулирования финансовых рынков и сферы финансовых слуг.

Одним из важнейших направлений в рамках формирования эффективной правовой среды в МФЦ выступает борьба с финансовым мошенничеством и отмыванием денег. При усилении процессов глобализации финансовых рынков существенно растут риски проведения подобных сделок в МФЦ, формируя плохую репутацию и имидж.

Влияние правовых и регулятивных рисков на деятельность МФЦ трудно переоценить. Так, в середине XX в. Нью-Йорк являлся главным финансовым центром мира, однако его положение резко пошатнулось из-за принятия властями США в 1963 г. уравнительного налога (interest equalization tax). Он был направлен на ограничение покупки гражданами страны иностранных ценных бумаг, эмитированных иностранными государствами и организациями и обращающихся на национальном рынке, за счет налогообложения процентных доходов на 15% и сокращение кредитования нерезидентов страны. Это способствовало возвышению Лондона в качестве глобального финансового центра.

Страновые и суверенные риски вызваны изменением текущей или будущей политической, экономической и финансовой ситуации в стране расположения МФЦ в виду действий и решений суверенного правительства, политических трудностей, ухудшения экономической конъюнктуры. Они оказывают значительное воздействие на деятельность национальных и международных хозяйствующих субъектов (в том числе ТНК и ТНБ).

Сложность указанных рисков объясняется их природой, поскольку при анализе данной группы должны приниматься во внимание различные факторы: политическая и экономическая стабильность, структура национальной экономики, обеспеченность ресурсами (в том числе природные, трудовые и финансовые), платежеспособность, уровень долговой нагрузки и ряд других.

Стратегические риски представляют собой риски возникновения негативных тенденций в стране и МФЦ вследствие ошибок или несовершенства стратегий и концепций развития, а также неучета или недостаточного учета опасностей, угрожающих стабильности национальной финансовой системы и национальной экономики. Поэтому состояние национальной безопасности и жизнедеятельности государства напрямую зависит от управления этими рисками.

Методами управления эндогенными рисками функционирования МФЦ являются:

- 1) мониторинг процессов, происходящих непосредственно в национальной финансово-экономической системе;
  - 2) предотвращение оттока капитала из страны (в том числе иностранного);
  - 3) профилактика экономических преступлений и коррупции;
  - 4) контроль инфляции в национальной экономической системе;
- 5) совершенствование нормативно-правовой базы и повышение качества регулирования национального финансового рынка и национальной экономики;
  - 6) поддержание политической и экономической стабильности в стране.

Таким образом, можно сделать вывод, что в современных условиях МФЦ связующих являются одними ИЗ звеньев между национальными международными финансовыми рынками. Они обеспечивают гармоничный комплекс, направленный на свободное движение финансовых ресурсов и капитала как внутри стран базирования, так и за их пределами. При этом неопределенность и финансовая турбулентность вносят корректировки в деятельность МФЦ, функционирующих финансово-экономических национальных системах, подвергая их воздействию системы экзогенных и эндогенных рисков, вызванных воздействием совокупности внешних и внутренних факторов.

## ГЛАВА 2 ОЦЕНКА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И ТРАНСФОРМАЦИИ СОВРЕМЕННЫХ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ

## 2.1 Основные этапы и закономерности развития международных финансовых центров

Изучение основ становления и эволюции МФЦ, тенденций их развития имеет ключевое значение при исследовании вопросов, связанных с развитием национальных финансовых систем и повышением конкурентоспособности национальных экономик на современном этапе $^{57}$ .

Практика отчетливо свидетельствует 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 ключевых процессов и явлений:

- наращивание финансовой составляющей в национальных и мировой экономических системах;
- реализация структурных преобразований на основе инноваций в области финансовых инструментов и механизмов управления финансовыми рынками;
  - углубление и усиление процессов финансовой глобализации.

Все это выступает объективным условием формирования и развития крупных МФЦ. Значимыми примерами бурного развития финансовых отношений в экономике можно назвать Флоренцию (в XIV в.), Венецию и Геную (в XV в.), Антверпен (в XVI в.), Амстердам (в XVII в.), Англию (в XVIII в.), США (в XIX в.).

На основе проведенных исследований могут быть выделены основные этапы становления и эволюции МФЦ (Таблица 2.1).

5

 $<sup>^{57}</sup>$  Результаты исследования, представленные в параграфе 2.1, опубликованы в научных работах № 4, 10 приложения А.

Таблица 2.1 – Этапы становления и эволюции МФЦ

| Этапы  | Период   | МФЦ   | Финансовые инновации и ключевые события   | Комментарий  |
|--|--|---|---|--|
| Формирование первых финансовых центров (города- государства Италии) Эпоха финансовых | Кон. XII в. –<br>нач. XVI в. –<br>Нач. XV в. – | Флоренция,<br>Генуя,<br>Венеция   | <ul> <li>Формирование рынка государственных ценных бумаг и развитие рынка государственных долговых обязательств.</li> <li>Разработка методов управления государственными долговыми обязательствами.</li> <li>Возникновение современных образцов государственных банков и финансово-кредитных учреждений.</li> <li>Внедрение схемы конвертации «долг-акция».</li> <li>Создание особой системы социального страхования.</li> <li>Появление первой товарной биржи</li> </ul> | <ul> <li>С деятельностью городов связывают внедрение первых финансовых новаций.</li> <li>Источники успеха: коммерция, международная торговля и сфера финансовых услуг.</li> <li>Флоренция, а затем и Генуя, приобрели статус международных центров. Венеции присуща больше внутренняя направленность финансов.</li> <li>Причина упадка – долговая «яма», охватившая крупнейшие банковские дома.</li> <li>Достижение заметных успехов в торговле и финансах, что позволило Брюгге</li> </ul>  |
| центров стран Бенилюкса (Бельгии, Нидерландов и Люксембурга)                         | сер. XVII в.                                   | Антверпен   | <ul> <li>Создание организованных бирж.</li> <li>Формирование правовой базы по торговой деятельности, в т.ч. для обеспечения выполнения заключенных контрактов.</li> <li>Развитие рынка краткосрочных ссудных капиталов.</li> </ul>  | стать ключевым международным торгово-финансовым центром.  • «Хранилище» товаров и финансового капитала в Европе.  • Антверпен — место реализации значительного количества финансовых инноваций.  • Его возвышение совпадает с кризисом на денежном рынке в Брюгге.  • Упадок центра аналогичен упадку итальянских центров.   |
|  |  | Амстердам   | <ul> <li>Разработка механизма биржевой торговли и основ операций с ценными бумагами.</li> <li>Организация широкого вторичного рынка по сделкам «спот», опционам, форвардам и зарождение рынка фьючерсных контрактов.</li> <li>Создание крупного банка – прообраза современных центральных банков.</li> </ul>  | Амстердам – мировой финансовый центр.     Здесь имел место первый финансовый пузырь – «тюльпаномания», повлекший биржевой крах.     Центр международных финансовых транзакций.   |
| Глобальное господство английского финансового центра                                 | Кон. XVII в. –<br>20-е гг. XX в.               | Лондон  | <ul> <li>Учреждение Банка Англии.</li> <li>Основание Лондонской фондовой биржи.</li> <li>Формирование международного расчетно-клирингового центра.</li> <li>Возникновение рынка еврооблигаций.</li> <li>Концентрация крупных финансовых институтов различных типов в рамках одного города.</li> </ul>   | <ul> <li>Доминирование Лондона как мирового финансового центра — следствие социально-экономических потрясений и серии финансовых кризисов в Голландии.</li> <li>Лондон успешно использовал опыт Амстердама.</li> <li>Лондон характеризовала глубина его финансовых услуг, позволив завоевать статус «всемирной клиринговой палаты».</li> <li>Единоличное господство — вплоть до Первой мировой войны. Причины упадка: ухудшение финансового положения Великобритании из-за финансирования военных действий и потери по зарубежным активам, быстрорастущий торговый дефицит.</li> </ul> |
| МФЦ в условиях финансовой и экономической глобализации                               | 30-е гг. XX в. –<br>кон. XX в.                 | Лидеры: Лондон<br>и Нью-Йорк.   | • МФЦ наталкиваются на новые явления и процессы: глобализация экономики, интернационализация бизнеса, активизация роли ТНК и ТНБ, усиление значимости международных финансовых рынков, переливания капитала и ресурсов в колоссальных масштабах и ряд других.   | <ul> <li>В течение XX в. вследствие различных потрясений статус глобальной финансовой столицы поочередно переходит от Лондона к Нью-Йорку.</li> <li>Начинает усиливаться конкуренция между всеми МФЦ.</li> <li>Развивающимся финансовым рынкам, в т.ч. расположенным в Азии, удалось создать условия для стремительного развития.</li> </ul>   |
| МФЦ в условиях неопределенности и финансовой турбулентности.                         | Нач. XXI в. – наст. время                      | Лидеры: Лондон и Нью-Йорк. Конкуренты: Гонконг, Сингапур, Токио и Шанхай. | • 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 нейтрализации импульсов нестабильности.  | <ul> <li>Между всеми МФЦ прослеживается тесная взаимосвязь и конкретная иерархия.</li> <li>Четко прослеживается доминирование двух центров – Лондона и Нью-Йорка, однако их значимость постепенно снижается.</li> <li>Гонконг, Сингапур, Токио и Шанхай стали важными участниками в региональных и глобальных финансах. Они – главные конкуренты Лондона и Нью-Йорка.</li> </ul>   |

Источник: разработано автором

К ним относятся:

- 1) формирование первых финансовых центров (города-государства Италии);
- 2) эпоха финансовых центров стран Бенилюкса (Бельгии, Нидерландов и Люксембурга);
  - 3) глобальное господство английского финансового центра (Лондона);
  - 4) МФЦ в условиях финансовой и экономической глобализации;
  - 5) МФЦ в условиях неопределенности и финансовой турбулентности

Рассмотрим особенности и закономерности развития финансовых центров на каждом из приведенных этапов, а также определим ключевые события и финансовые инновации, способствующие возвышению тех или иных центров.

Средневековые города-республики Италии, среди которых Венеция, Генуя и Флоренция, расположились на вершине экономического развития в период с конца XII в. до начала XVI в. Например, по такому показателю как ВВП на душу населения центры опережали Англию, Голландию, Испанию и другие страны. Сфера финансовых услуг, коммерция и торговля – источники их успеха<sup>58</sup>.

Непосредственно с деятельностью данных центров связывают внедрение первых финансовых инноваций. Среди прочих, без которых невозможно представить функционирование национальных финансово-экономических систем в настоящее время, выделяются:

- 1) формирование рынка государственных ценных бумаг и развитие рынка государственных долговых обязательств. Генуя выступила инициатором внедрения долговых инструментов в сфере государственных заимствований: в 1149 г. властями был осуществлен заем у объединения, состоящего из частных кредиторов, предоставив им налоговый фонд республики в качестве залога. Кредитование правительства имело место и в других центрах: сначала в Венеции (1164 г., обеспечение доход от городского рынка<sup>59</sup>), затем и во Флоренции;
- 2) разработка методов управления государственным долгом. Итальянские города-республики пионеры в применении конкретных методов управления

<sup>&</sup>lt;sup>58</sup> Fratianni M. The Evolutionary Chain of International Financial Centers / M. Fratianni // The Changing Geography of Banking and Finance. – New York: Springer Science and Business Media, LLC, 2009. – P. 254.

<sup>&</sup>lt;sup>59</sup> Пахомов С. Б. Гора долга / С. Б. Пахомов // PRODOЛГИ. – 2011. – № 4 (4). – С. 77.

государственным долгом. Наиболее популярные методы: реструктуризация (задолженность Англии перед Флоренцией), консолидация (создание фонда «Monte Vecchio» в Венеции), унификация (создание фонда «Monte Comune» во Флоренции);

- 3) государственных банков и финансово-кредитных становление институтов современного типа. Банк Святого Георгия, возникший в Генуе в 1407 г., принято считать первой моделью государственного банка и самым мощным финансовым институтом западного полушария. Он входил в состав Дома Святого Георгия – финансового института, образованного за счет консолидации государственного долга Генуи. Выделяются «банки-пионеры» и в Венеции: Банк Риальто – прообраз Амстердамского банка – получил государственную неплатежеспособности сосредоточил поддержку случае И клиринговый механизм республики; Джиро-Банк – эмиссионный банк, в котором впервые ввели систему бухгалтерских проводок и записей;
- 4) введение схемы конвертации долгов в акции. Она сформирована за счет создания Банка Святого Георгия: частные инвесторы и кредиторы Дома Святого Георгия, располагавшие всем объемом обязательств, эмитированных ранее правительством Генуэзской республики, произвели операцию, которую сегодня принято именовать как конвертация долга в акции. Подобная операция имела место в Англии в 1694 г. при основании Банка Англии;
- 5) внедрение специализированной системы по социальному страхованию. В рамках финансовой системы Флоренции разработана специализированная система социального страхования на основе «Фонда приданого» («Мопte delle Doti»). Он учрежден в 1425 г. как часть долгосрочной добровольной программы кредитования правительства и преследовал двойную цель: обеспечение финансовым капиталом молодых семей и сокращение размеров государственного долга в фонде «Мопte Comune»;
- 6) создание обменных ярмарок прообраза организованных бирж. Цель ярмарок централизация денежных средств и обменных операций в конкретных местах. Здесь также обращались инструменты кредитного рынка.

Таким образом, Венеция, Генуя и Флоренция имели развитую систему финансовых отношений и выступали крупнейшими финансовыми центрами Средневековья. Они способствовали формированию в Италии разветвленной национальной финансовой системы и сильной национальной экономики.

Со временем происходит сокращение значимости итальянских городов, приводя к возвышению финансовых центров стран Бенилюкса (Benelux, где Be – Бельгия, Ne – Нидерланды, Lux – Люксембург). Влиятельными центрами хронологически выступали Брюгге, Антверпен и Амстердам $^{60}$ .

В период с конца XV и до XVII вв. ведущим финансовым центром признается Антверпен. Подъем данного центра соотносится с кризисом 1477-1482 гг., возникшим на денежном рынке города Брюгге<sup>61</sup>. Антверпен стал местом, где были разработаны финансовые новации, оказавшие серьезное воздействие на дальнейшее развитие национальных финансово-экономических систем:

- 1) возникновение организованных бирж. Антверпенская биржа, учрежденная в 1460 г., стала первой в мире организованной товарной биржей. Она, выступая образцовым примером в области вексельных операций, работы в системе двойной бухгалтерии и страхования судовых грузов, запустила биржевую торговлю облигациями и ценными бумагами, выпущенными правительством Нидерландов и властями ряда городов;
- 2) развитие нормативно-правовой базы в сфере торговой деятельности, в том числе для исполнения заключенных контрактов. Совершенствование нормативно-правовой базы было направлено на то, чтоб узаконить механизмы передачи векселей при помощи индоссамента. Они способствовали наращиванию общего числа финансовых инструментов. Теперь поставка сырья и товаров стала возможным при заключении сделок на условиях «спот» или «форвард». В целом это спровоцировало подготовку базы по проведению арбитражных операций;
  - 3) дальнейшее формирование рынка по краткосрочным кредитам и займам.

<sup>&</sup>lt;sup>60</sup> Более подробно: Айрапетян А. А. Финансовые центры мира: генезис, условия формирования и развития / А. А. Айрапетян // Экономика и предпринимательство. − 2014. − № 9 (50). − С. 445-446

<sup>&</sup>lt;sup>61</sup> Van der Wee H. The Growth of the Antwerp Market and the European Economy / H. Van der Wee. – The Hague: Nijhoff, 1963. – 3 Vols. – P. 109-110.

В конечном итоге Антверпен, подобно городам-республикам Италии, впал в затяжной долговой кризис. Ослабление позиций Антверпена в конце XVI в. знаменует рост голландского МФЦ – Амстердама. Национальные финансовые системы и национальные экономики впитали в себя следующие достижения, успешно апробированные и внедренные в Амстердаме:

- 1) разработка механизмов торговли на биржах и основ операций с ценными бумагами. На Амстердамской бирже обращались как государственные облигации (Англии, Голландии, Португалии и других), так и акции (Голландской Вест-Индской и Голландской Ост-Индской компаний), выступив первой практикой торговли акциями на бирже (в общей сложности 44 наименования). С деятельностью биржи связано формирование системы деловой этики, основ и методов торговли ценными бумагами, а также внедрение биржевых спекуляций<sup>62</sup>;
- 2) организация широкого вторичного рынка по сделкам «спот», опционам, форвардам и зарождение рынка фьючерсных контрактов;
- 3) создание крупного банка прообраза современных центральных банков. Учрежденный в 1609 г. Амстердамский банк стал основой национальной платежной системы в Нидерландах. Его наделили монопольным правом регулировать операции по обмену денег, по сделкам со слитками золота и серебра, а также обращение векселей на сумму свыше 600 гульденов 63. В данном случае купцам приходилось сдавать в банк имеющиеся иностранные монеты, а банк открывал им депозитные счета, номинированные в банковских гульденах. Как и электронные деньги современных банков, данные депозиты могли быть использованы для управления крупными суммами на основе безналичных расчетов.

Постепенное вытеснение Голландии из сферы посреднической торговли – фундамента всей национальной экономики и ее рыночной специализации вызвано бурным развитием Англии. При этом голландцам удалось удержать роль крупнейшего кредитора на финансовых рынках.

<sup>62</sup> Айрапетян А. А. Финансовые центры мира: генезис, условия формирования и развития / А. А. Айрапетян // Экономика и предпринимательство. -2014. — № 9 (50). — С. 446. 
<sup>63</sup> Fratianni M. The Evolutionary Chain of International Financial Centers. — Р. 263.

Примечательно, что голландские финансы породили первый финансовый пузырь — «тюльпаноманию». Он повлек за собой биржевой крах: громадный спрос на тюльпаны и их физическая нехватка привели к торговле фьючерсными контрактами и опционами на их будущие луковицы, спровоцировав стремительный взлет цен (до стоимости целого поместья). Но впоследствии это обернулось их стремительным обвалом, так как покупатели больше не хотели переплачивать за товар (падение цен более чем в 100 раз).

В конце XVII в. активизируется процесс трансформации Англии в государство, выступающее аналогом ТНК и нацеленное на экспансию в различных сферах, в частности в финансовом секторе.

Возвышение Лондона в качестве МФЦ является следствием дестабилизации социально-экономической ситуации в Голландии, серии финансовых кризисов в Амстердаме и других<sup>64</sup>. Лондон успешно использовал опыт Амстердама, извлекшего выгоду от голландской финансовой революции. Ключевыми событиями, связанными с деятельностью Лондона, благодаря которой финансово-экономическая система Англии стала образцом для национальных систем, являются:

1) учреждение Банка Англии. Банк Англии был создан по инициативе Парламента в 1694 г. за счет средств 1268 акционеров, на деле предоставивших кредит в размере 1,2 млн фунтов стерлингов королю Вильгельму III для финансирования войны с Францией. Его акции получили широкое признание в обществе и превратились в ликвидный рыночный инструмент, благоприятствуя дальнейшему расширению рынка ценных бумаг и снижению транзакционных издержек;

2) основание Лондонской фондовой биржи. Лондонская фондовая биржа — одна из старейших и влиятельнейших фондовых бирж. Она достигла больших успехов, пройдя путь от важного финансового учреждения города до финансового

<sup>&</sup>lt;sup>64</sup> Cassis Y. Capitals of Capital: A History of International Financial Centres 1780-2005 / Y. Cassis. – Cambridge: Cambridge University Press, 2006. – P. 19.

<sup>&</sup>lt;sup>65</sup> Moshenskyi S. History of the Weksel: Bill of Exchange and Promissory Note / S. Moshenskyi. – New York: Xlibris, 2008. – P. 164.

института глобального значения, и способствовала формированию высокоорганизованного национального фондового рынка;

- 3) международного формирование расчетно-клирингового центра. Лондонская расчетная палата, созданная в 1760 г., получила право на осуществление денежных обязательств, клиринга при ЭТОМ Лондонская клиринговая палата, основанная в 1888 г., обеспечила клиринг на рынке колониальных товаров. Лондон заслужил репутацию «всемирной клиринговой палаты» 66, а векселя, которые были номинированы в фунтах стерлингов, как одни из основных инструментов для проведения торговых расчетов, представляли собой международную валюту;
- 4) возникновение рынка еврооблигаций. Банки Лондона преуспели в суверенном кредитовании. Дом Ротшильдов символ значимости банков в финансировании стран организовал международный рынок для суверенных долговых обязательств (современный рынок еврооблигаций). Наиболее ранний пример выдача Пруссии в 1818 г. кредита в фунтах стерлингов с уплатой процентов в Лондоне и иными условиями<sup>67</sup>;
- 5) концентрация крупных финансовых институтов различных типов в рамках одного города. Помимо Банка Англии и Лондонской биржи, здесь были сосредоточены учетные, депозитные и другие специализированные кредитные институты, страховые компании, инвестиционные фонды различных типов, профессиональные союзы специалистов всевозможных сфер. Все это выработало базу для притяжения высококвалифицированных кадров, сформировало условия для стимулирования инновационной активности в национальной экономике, в том числе роста инноваций на национальных финансовых и товарно-сырьевых рынках.

Значимыми финансовыми центрами позиционировались и ряд других европейских городов: Берлин, Вена, Гамбург, Париж и Франкфурт-на-Майне.

<sup>&</sup>lt;sup>66</sup> Baster A. S. J. The International Acceptance Market / A. S. J. Baster // The American Economic Review. – 1937. – Vol. 27, 2. – P. 294.

<sup>&</sup>lt;sup>67</sup> Ferguson N. The House of Rothschild. Volume 1: Money's Prophets 1798-1848 / N. Ferguson. – New York: Penguin Books, 1998. – P. 124-125.

Париж выступил ближайшим конкурентом Лондона, хотя и был большой разрыв в их финансовом развитии. Во второй половине XIX в. отмечается доминирование Парижа на европейском валютном рынке как места проведения операций с иностранной валютой валютой валютой валютой имела меньшие успехи. Так, в 1873 г. объем банковских депозитов в Париже составил 13 млн фунтов стерлингов, а в Лондоне — 120 млн фунтов стерлингов, в Нью-Йорке — 40 млн фунтов стерлингов в Париже составил 13 млн фунтов стерлингов.

До второй половины XIX в. главным финансовым центром Германии и фундаментом национальной финансовой системы был Франкфурт-на-Майне, успехи которого соотносятся с деятельностью могущественных банковских династий Бетманов и Ротшильдов. Франкфуртская фондовая биржа, первое упоминание о которой восходит к 1605 г., выработала базу для биржевой торговли в крупных масштабах за счет синхронной торговли облигациями и товарами. Ее ключевая особенность – плотное сотрудничество с банками.

Середина XIX в. – немецкий спекулятивный бум, связанный с акциями «железнодорожников». Берлин стал новой столицей, объединив финансовую и экономическую деятельность Германии до конца Второй мировой войны.

После войны Германия была разделена на оккупационные зоны, а национальная финансовая система была перестроена и имела общую несогласованность. Это привело к угасанию доминирования Берлина, в том числе по причине расположения в советской зоне, и возвращению позиций Франкфуртана-Майне. Возросшая роль переплетается с решением американских и британских властей основать здесь головной офис Банка немецких земель – предшественника Центрального банка Германии.

С 1910-х гг. наблюдается постоянное сокращение роли Лондона. Основные причины: уменьшение влияния Британской империи и наращивание экономической и политический мощи США, формируемой с конца XIX в. Однако роль Лондона в качестве главного МФЦ оставалась незыблемым еще несколько

Kindleberger Ch. A Financial History of Western Europe / Ch. Kindleberger. – New York, Oxford: Oxford University press, 1993. – P. 260-263.
 Inwood S. A History of London / S. Inwood. – New York: Carroll & Graf Publishers, 1998. – P. 483.

десятилетий, поскольку финансово-кредитные институты Нью-Йорка продолжали зависеть от Лондонского Сити.

Иерархия МФЦ претерпела изменения под влиянием Первой мировой войны. Существенные перестройки связаны с рядом событий. Во-первых, это ухудшение положения Великобритании из-за потребности в финансировании военных действий и колоссальных потерь по активам за рубежом. Во-вторых, это быстрорастущий торговый дефицит как отклик этой войны и структурных изменений в национальной экономике<sup>70</sup>. В конечном счете выполнение сложной миссии досталось Нью-Йорку – вплоть до краха национального фондового рынка в 1929 г. и последовавшего глубокого экономического кризиса.

Вторая мировая война оказала негативное воздействие на Лондон. В связи с этим Нью-Йорк, практически не пострадавший от военных баталий, вернул статус ведущего МФЦ. Росту Нью-Йорка также способствовало установление Бреттон-Вудской системы и признание доллара мировой валютой. Помимо запасов золота, центральные банки по всему миру начали хранить долларовые депозиты.

Положение Нью-Йорка пошатнулось из-за введения в 1963 г. властями США уравнительного налога, нацеленного на ограничение покупки его гражданами иностранных ценных бумаг, обращающихся на национальном рынке, посредством налогообложения процентных доходов в размере 15%, а также урезание объемов кредитования нерезидентов страны.

С 1970-х гг. финансовые центры начали формироваться и в малых развивающихся странах, таких как Бахрейн, Гонконг, Нормандские острова, Панама, Сингапур и страны Карибского бассейна, большинство из которых являются бывшими колониями западных держав. В отличие от Нью-Йорка и Лондона, данные центры не имели прямой связи с реальными экономиками своих стран. В основном они предоставляли услуги клиентам-нерезидентам, давая им свободу в сфере регулирования, валютного контроля и налоговых льгот. Все это

<sup>&</sup>lt;sup>70</sup> Reszat B. Centres of Finance, Centres of Imagination: On Collective Memory and Cultural Identity in European Financial Market Places / B. Reszat // GaWC Research Bulletin. – No. 92. – URL: https://www.lboro.ac.uk/gawc/rb/rb92.html (дата обращения: 20.08.2018).

способствовало созданию условий, которые должны были устранить препятствия и барьеры, возникающие в оншорных центрах.

Процессы финансовой глобализации и интернационализации в 1980-х гг. содействовали развитию Лондона в качестве крупнейшего центра управления активами. Так, под его управлением находились 34% европейских и 25% мировых активов<sup>71</sup>. Становление единого европейского рынка за счет создания Европейского экономического сообщества (ЕЭС) ознаменовало один из поворотных моментов в истории МФЦ.

Что касается азиатских центров, отметим, что возвышение Токио в качестве главного финансового центра Азии восходит к 1970-м гг. Восстановление экономики Японии после Второй мировой войны и растущая зависимость национального рынка от азиатских стран содействовали превращению Токио в мощный банковский центр и ее продвижению на вершину иерархии азиатских финансовых центров.

Позиционирование Токио как одного из трех ведущих МФЦ, наряду с Лондоном и Нью-Йорком, начинается со второй половины 1980-х гг., когда сначала на фондовом рынке, а позже и в других секторах национального финансового рынка был зафиксирован небывалый спекулятивный бум. Пик пришелся на декабрь 1989 г.: капитализация фондового рынка составила 42% от мировой капитализации 72, а общая стоимость имущества — 2 000 трлн йен, превысив размер валового национального продукта (ВНП) более чем в 5 раз и в 4 раза общую стоимость имущества США 73. Однако, как пузырь лопнул, началось резкое снижение стоимости активов (например, к октябрю 1990 г. индекс Nikkei упал на 48%). Все это обернулось массовыми банкротствами компаний, серьезным подрывом доверия корпоративного и потребительского секторов, повальным появлением проблемных кредитов, снижением активности на рынках ценных бумаг страны (Таблица 2.2).

<sup>&</sup>lt;sup>71</sup> Zhao S. The Centennial Competition of Global Financial Centers: Key Determinants and the Rise of China's Financial Centers / S. Zhao. – Pecs: RSA Annual Conference, 2010. – P. 5.

<sup>&</sup>lt;sup>72</sup> Reszat B. Evolution, Spatial Self-organisation and Path Dependence: Tokyo's Role as an International Financial Center / B. Reszat. – Hamburg: HWWA Discussion Paper 93, 2000. – P. 10.

<sup>&</sup>lt;sup>73</sup> Wood C. The Bubble Economy: The Japanese Economic Collapse / C. Wood. – Tokyo: Tuttle, 1993. – P. 8.

Таблица 2.2 – Объемы торговли на национальных фондовых рынках в 1990-1998 гг., млрд долл. США

| Рынки          | Период, гг. |      |      |      |      |      |      |      |      |
|----------------|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| ГЫНКИ          | 1990        | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Великобритания |             |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Акции          | 587         | 570  | 674  | 859  | 1014 | 1134 | 1389 | 2013 | 3004 |
| Облигации      | 943         | 1042 | 1171 | 1265 | 1244 | 1310 | 1614 | -    | 1744 |
| США            |             |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Акции          | 1325        | 1520 | 1746 | 2283 | 2454 | 3083 | 4064 | 5778 | 7318 |
| Облигации      | 11          | 13   | 12   | 97   | 72   | 70   | 55   | 50   | 38   |
| Япония         |             |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Акции          | 1303        | 827  | 476  | 782  | 855  | 889  | 938  | 898  | 744  |
| Облигации      | 365         | 215  | 117  | 184  | 160  | 218  | 181  | 139  | 68   |

Источник: составлено автором на основе данных: Reszat B. Evolution, Spatial Selforganisation and Path Dependence: Tokyo's Role as an International Financial Center / B. Reszat. – Hamburg: HWWA Discussion Paper 93, 2000. – P. 9.

Вследствие трудностей и проблем в национальной финансовоэкономической системе конкуренцию японскому МФЦ начинают составлять другие финансовые центры из Азии – Гонконг, Сингапур, Сеул и Шанхай.

В последние десятилетия в Сингапуре предприняты конкретные шаги, направленные на повышение его конкурентоспособности. Так, в 1999 г. власти Сингапура призвали к консолидации пять коммерческих банковских групп, увеличили для иностранных инвесторов долю в капитале местных банков на уровне 40% и разработали либерализационный пакет на 5 лет с целью увеличения банков на национальный иностранных финансовый доступа совершенствования корпоративного управления. Сильные позиции Сингапура стабильностью объясняются национальной экономики развитостью нормативно-правовой базы. Преимуществом также выступает и историческая функция Сингапура как крупного торгового центра в британской колониальной системе.

Гонконг – другой серьезный конкурент Токио. Географическая близость с крупными заемщиками, такими как Корея, Тайвань, Филиппины, Япония и, прежде всего, Китай, демонстрирующими высокий спрос на капитал,

активизировала финансовую деятельность Гонконга, в частности евродолларовых кредитов для этих стран. В отличие от Сингапура, финансовое развитие которого сопровождалось значительным уровнем государственного вмешательства и программного стимулирования, Гонконг опирался на инициативы частного сектора.

Азиатский финансовый кризис 1997-1998 гг., разразившийся на фоне бурного развития национальных экономик и ставший следствием их перекредитованности, обвалил курсы национальных валют и фондовые индексы, закрыл рынки капитала для местных компаний и разорил крупные корпорации. Он временно приостановил планы по формированию глобальных финансовых центров в регионе.

Высокая степень интеграции и взаимосвязанности финансовых рынков способствовала зарождению и распространению финансовых кризисов во всем мире. Они оказали разрушительное воздействие на банковский сектор и реальный сектор экономики, в частности на МФЦ с высокой концентрацией банковской деятельности.

В условиях экономической и финансовой глобализации, в сочетании с достижениями в области телекоммуникаций, связи и информационных технологий между всеми МФЦ сохраняется тесная взаимосвязь.

Современные МФЦ — одни из активных участников инновационной деятельности в финансовом секторе. При всей своей ориентированности на внешнюю по отношению к национальному хозяйству сферу они остаются ее неотъемлемой интегральной частью. И каждый МФЦ формирует собственные преимущества, способствующие их ускоренному развитию <sup>74</sup>.

Таким образом, предложенная этапизация позволяет не только выявить причины и условия формирования МФЦ в национальных финансовоэкономических системах, но и определить закономерности их развития в текущих условиях (подробно рассмотрено в параграфе 2.2 диссертации).

<sup>&</sup>lt;sup>74</sup> 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. 4-5.

## 2.2 Современное состояние и тенденции развития международных финансовых центров

Выделим особенности и актуальные тенденции в функционировании и развитии МФЦ в современных условиях, а также проведем их сравнительную оценку на основе финансовых и экономических индикаторов<sup>75</sup>.

В настоящее время развитие МФЦ в национальных экономиках происходит на фоне усиления неопределенности и финансовой турбулентности, проявления глубоких финансовых кризисов, пертурбаций в финансово-экономических системах, изменений в системе регулирования на финансовых рынках. Наблюдается активизация конкуренции между МФЦ.

Мировой финансово-экономический кризис конца 2000-х гг., который был вызван финансовым кризисом в США вследствие краха ряда финансовых институтов, связанных с ипотечным рынком, в частности одного из ведущих финансовых конгломератов в мире Lehman Brothers, привел к волне банковских, долговых и валютных кризисов в развитых и развивающихся странах. В отличие от предыдущих кризисов, он не только затронул национальные финансово-экономические системы и МФЦ, но и сделал это в течение очень короткого периода времени.

Прокризисное развитие последних десятилетий с учетом появления новых возможностей, в том числе углубления взаимодействия между экономическими агентами, повышения уровня эффективности рынков, содействия аллокации капитала финансовых ресурсов, определяется высочайшим уровнем неопределенности И турбулентности, высокими рисками возникновения экономических дисбалансов.

Особый интерес представляет такое явление как финансовая турбулентность. Это движение финансовых потоков, при котором часть из них

\_

 $<sup>^{75}</sup>$  Результаты исследования, представленные в параграфе 2.2, опубликованы в научных работах № 1, 2, 9 приложения A.

совершает неупорядоченные, случайные движения по сложным траекториям, что приводит к перемешиванию базовых, основных финансовых потоков. Вместе с тем скорость и степень неопределенности природных турбулентных течений финансовых потоков. Отчетливым примером меньше чем проявления неопределенности и финансовой турбулентности является бюджетная и долговая ситуация в США, когда неожиданно иссекают бюджетные потоки, питающие население, а формирование новых долговых потоков откладывается неопределенное время<sup>76</sup>.

Все это способствует переходу на новый этап развития в системе регулирования и надзора на финансовых рынках. Новые правила касаются ужесточения требований к движению капитала и финансовых ресурсов, формированию более унифицированной нормативно-правовой базы, которые в наибольшей степени создают проблемы менее значимым финансовым центрам. Например, внедрены нормативы достаточности капитала «Базель III» (на смену более либеральных нормативов «Базель I» и «Базель II»), разработан комплекс санкций для финансовых институтов за нарушения (при операциях с производными финансовыми инструментами, участии в «отмывании» денег) и манипуляции на финансовых рынках (с валютными курсами, процентными ставками, ценами на драгоценные металлы).

Однако постоянно изменяющаяся среда подразумевает также возможности для развития национальных финансово-экономических систем, в которых базируются МФЦ. Эффективное регулирование, стабильная правовая и институциональная база выступают необходимым условием для достижения успеха современными финансовыми центрами.

Нестабильность, неопределенность и финансовая турбулентность выступают одними из причин формирования ряда тенденций в деятельности современных МФЦ:

<sup>&</sup>lt;sup>76</sup> Слепов В. А. Федеральный бюджет на 2014-2016 гг. в условиях финансовой турбулентности / В. А. Слепов // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. -2013. -№ 11 (65). - C. 11.

- 1) усиление чувствительности национальных и мировой финансовоэкономических систем к колебаниям в системе  $M\Phi \coprod^{77}$ . М $\Phi \coprod$  продолжают способствовать управлению финансовыми потоками в странах базирования и за пределами, превращаясь в распорядителей глобальных денежных капитальных потоков. Они подкрепляют экономическую и политическую мощь данных стран. В то же время, при возникновении помех и сбоев в системе работы МФЦ, выступающих в качестве интегрированных структур с прочными связями между различными субъектами и секторами, мгновенно появляются проблемы, а в некоторых случаях и кризисные явления, в функционировании финансово-Неопределенность и турбулентность экономических систем. финансовая усиливают данную зависимость;
- 2) перераспределение сфер влияния между МФЦ на финансовых рынках, повышение роли региональных финансовых центров. Финансовые центры Европы и США продолжают обслуживать значимую часть международных финансовых потоков. Крупнейшие МФЦ – Лондон и Нью-Йорк – все еще занимают обособленное благодаря высочайшему положение уровню финансовосфере преимуществам В законодательства экономического развития, инфраструктуре. Однако неопределенность сверхразвитой И финансовая турбулентность формируют условия для перераспределения сфер влияния между различными типами финансовых центров, повышения их значимости. На региональных финансовых рынках (Азия, Африка, Ближний Восток, Латинская Америка) наблюдается постепенное сокращение роли западных финансовых центров и усиление значимости центров развивающихся экономик. Особый интерес представляют центры Китая (Гонконг, Шанхай), Индии (Мумбаи), Бразилии (Сан-Паулу) и Южно-Африканской Республики (Йоханнесбург);
- 3) формирование особых групп и альянсов МФЦ, являющихся непосредственными участниками международных финансово-кредитных отношений. Например, можно отметить одну их таких ярких группировок. К

<sup>&</sup>lt;sup>77</sup> Айрапетян, А. А. Особенности и тенденции развития международных финансовых центров в современных условиях / А. А. Айрапетян // Финансовая экономика. -2018. -№ 6. - C. 260.

первой группе можно отнести финансовые центры стран-эмитентов основных резервных валют и стран, которые определяют их эмиссию, например евро. Это центры таких экономик как США, Великобритания, Германия и Япония. Вторая группа включает в себя финансовые центры стран-экспортеров, которые одновременно позиционируются в качестве кредиторов. Ярким примером данного блока являются китайские центры. В третьей группе выделяются финансовые центры стран-должников. Примечательно, что на грани дефолта оказался ряд стран, финансирование роста которых преимущественно осуществлялось при помощи привлечения внешних кредитов, среди которых Греция, Исландия и Ирландия<sup>78</sup>.

Заслуживает внимания сравнительный анализ современных МФЦ на основе финансовых и экономических индикаторов. Они включают в себя показатели валютного, кредитного и страхового рынков, рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов, показатели уровня вовлеченности МФЦ в глобальные финансовые потоки и другие<sup>79</sup>.

Движение важнейших финансовых и инвестиционных потоков в основном осуществляется через систему банков, специализированных финансовокредитных институтов и бирж, которые базируются в МФЦ.

При сравнении МФЦ по такому параметру как расположение крупнейших банков по выручке, прибыли, активам и рыночной капитализации (Таблица 2.3) в 2017 г. отмечаются следующие положения:

• 8 из 25 ведущих банков базируются в китайских финансовых центрах. Для сравнения: 6 банков — в финансовых центрах США (Нью-Йорк, Сан-Франциско, Шарлотт), по 2 банка — в финансовых центрах Бразилии (Сан-Паулу) и Канады (Торонто), по 1 банку — в финансовых центрах Австралии (Сидней), Великобритании (Лондон), Испании (Сантандер), Нидерландов (Амстердам), России (Москва), Франции (Париж) и Японии (Токио);

 $<sup>^{78}</sup>$  Приводится по: Гусев Ю. Н. Тенденция развития международных финансовых центров / Ю. Н. Гусев // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). -2012. -№ 10. - C. 107--110.

<sup>&</sup>lt;sup>79</sup> Айрапетян А. А. Финансовый анализ современных международных финансовых центров / А. А. Айрапетян // Финансовый бизнес. – 2019. – № 1. – С. 46.

Таблица 2.3 — Расположение крупнейших банков мира в МФЦ в 2017 г., млрд долл. США

| Банк                                  | Страна         | Финансовый центр | Выручка | Прибыль | Активы  | Рыночная<br>капитализация |
|---------------------------------------|----------------|------------------|---------|---------|---------|---------------------------|
| Industrial & Commercial Bank of China | Китай          | Пекин            | 151,4   | 42,0    | 3 473,2 | 229,8                     |
| China Construction Bank               | Китай          | Пекин            | 134,2   | 35,0    | 3 016,6 | 200,5                     |
| JPMorgan Chase                        | США            | Нью-Йорк         | 102,5   | 24,2    | 2 513,0 | 306,6                     |
| Wells Fargo                           | США            | Сан-Франциско    | 97,6    | 21,9    | 1 943,4 | 274,4                     |
| Agricultural Bank of China            | Китай          | Пекин            | 115,7   | 27,8    | 2 816,0 | 149,2                     |
| Bank of America                       | США            | Шарлотт          | 92,2    | 16,6    | 2 196,8 | 231,9                     |
| Bank of China                         | Китай          | Пекин            | 113,1   | 24,9    | 2 611,5 | 141,3                     |
| Citigroup                             | США            | Нью-Йорк         | 84,0    | 14,7    | 1 795,1 | 164,3                     |
| BNP Paribas                           | Франция        | Париж            | 74,7    | 8,4     | 2 190,7 | 80,5                      |
| Mitsubishi UFJ Financial              | кинопК         | Токио            | 49,2    | 8,2     | 2 589,8 | 83,9                      |
| Banco Santander                       | Испания        | Сантандер        | 48,3    | 6,9     | 1 412,4 | 89,4                      |
| Bank of Communications                | Китай          | Шанхай           | 53,0    | 10,1    | 1 209,2 | 62,2                      |
| Itaú Unibanco Holding                 | Бразилия       | Сан-Паулу        | 61,3    | 6,7     | 419,9   | 79,2                      |
| China Merchants Bank                  | Китай          | иеж ранеШ        | 44,5    | 9,4     | 855,1   | 66,4                      |
| Royal Bank of Canada                  | Канада         | Торонто          | 35,3    | 8,3     | 891,1   | 107,2                     |
| HSBC Holdings                         | Великобритания | Лондон           | 62,1    | 2,5     | 2 375,0 | 162,6                     |
| Goldman Sachs Group                   | США            | Нью-Йорк         | 36,9    | 7,4     | 860,2   | 90,6                      |
| ING Group                             | Нидерланды     | Амстердам        | 53,6    | 5,1     | 891,3   | 57,9                      |
| Postal Savings Bank Of China          | Китай          | Пекин            | 48,0    | 6,0     | 1 189,4 | 55,2                      |
| Sberbank                              | Россия         | Москва           | 43,0    | 8,1     | 415,6   | 63,9                      |
| TD Bank Group                         | Канада         | Торонто          | 31,9    | 6,9     | 910,4   | 92,0                      |
| Commonwealth Bank                     | Австралия      | Сидней           | 30,9    | 7,1     | 703,6   | 109,9                     |
| Morgan Stanley                        | США            | Нью-Йорк         | 37,9    | 6,0     | 816,0   | 78,3                      |
| Banco Bradesco                        | Бразилия       | Сан-Паулу        | 70,2    | 4,3     | 362,4   | 53,5                      |
| Industrial Bank                       | Китай          | Фучжоу           | 44,3    | 8,1     | 872,1   | 45,1                      |

Источник: составлено автором на основе данных Форбс

- банковский сектор в неустойчиво развивающихся финансовых центрах, в частности в Бразилии, Индии и Китае, продолжает демонстрировать ожидания роста в долгосрочной перспективе, в то время как финансовые центры США отличаются высоким уровнем стабильности банковской сферы;
- несмотря на негативное воздействие падения цен на нефть, Сбербанку, расположенному в Москве, удалось достичь успехов в финансово-операционной деятельности, а также войти в список 20 крупнейших банков современности.

Также ведущими организующими звеньями МФЦ выступают биржи. Они являются индикаторами экономической активности и позволяют оценить состояние национального хозяйства, отдельных его сегментов и конкретных компаний. Исторически наиболее значимые финансово-кредитные институты зарождались именно вокруг бирж, и такая организация встречается у заметного числа традиционных  $M\Phi \coprod^{80}$ .

Рассмотрим показатели деятельности бирж в ведущих МФЦ, среди которых такие индикаторы как рыночная капитализация, объемы торгов на рынках акций, облигаций и производных финансовых инструментов (деривативов), а также объемы финансовых средств, привлеченных компаниями-эмитентами путем публичного размещения ценных бумаг (в том числе IPO).

Исследование финансовых центров, сгруппированных по зональному принципу, по показателю рыночной капитализации в период с 2000 по 2009 гг. (Рисунок 2.1) свидетельствует о следующем. Во-первых, во всех регионах в течение 2000-2007 гг. зафиксирован экономический рост. Во-вторых, как и прежде, американские биржи<sup>81</sup> опережают остальные зоны, однако доля бирж Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР)<sup>82</sup> существенно выросла в структуре мирового рынка (так, в 2000 г. доля бирж АТР составила порядка 16%, а в 2009 г. приблизилась к 31%). В-третьих, положение Европы, Африки и Ближнего Востока в совокупности (ЕАБВ) практически не претерпело изменений.

 $<sup>^{80}</sup>$  Айрапетян А. Финансовые центры современного мира / А. Айрапетян, А. Болвачев // Общество и экономика. –  $^{2014}$ . – №  $^{11}$ . – С.  $^{66}$ .

<sup>81</sup> В рамках работы зона Америки охватывает как Северную, так и Южную Америку.

<sup>&</sup>lt;sup>82</sup> В состав зоны АТР автором включаются азиатский (Восточная Азия, Юго-Восточная Азия и Южная Азия) и океанский (Австралия, Меланезия, Микронезия и Полинезия) подрайоны.

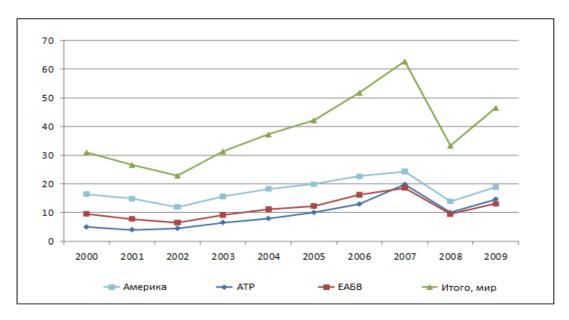


Рисунок 2.1 – Капитализация фондовых бирж в финансовых центрах по зонам в 2000-2009 гг., трлн долл. США

Источник: данные Всемирной федерации бирж (ВФБ)

Подтверждается факт, что до начала мирового финансово-экономического кризиса развитые МФЦ натолкнулись на усиливающееся давление со стороны быстроразвивающихся центров за доминирование на рынках финансовых ресурсов и капиталов. И здесь важно провести анализ позиций финансовых центров в период кризиса и в посткризисный этап.

Анализ динамик показателя рыночной капитализации в 2000-2009 гг. и 2010-2017 гг. (Таблица 2.4) показывает, что фондовые биржи американских финансовых центров лидировали как до, так и после кризиса. Например, в сравнении с 2010 г. в 2017 г. их рыночная капитализация увеличилась на 64,7 % (среднегодовой темп прироста за весь период – 7,4%), а доля на мировом рынке – на 0,9 п.п. Далее расположились фондовые биржи финансовых центров АТР: капитализация выросла на 79,9% (среднегодовой темп прироста – 8,8%), их доля – на 3,6 п.п. Хотя показатель рыночной капитализации для бирж финансовых центров ЕАБВ вырос на 35,0% (среднегодовой темп прироста – 4,4%), доля на рынке упала на 4,5 п.п.

Примечательно, что капитализация на глобальном рынке к 2013 г. достигла значения первой половины 2008 г. – до банкротства одного из мировых

финансовых конгломератов Lehman Brothers, отправной точки финансовоэкономического кризиса конца 2000-х гг. И в этих условиях МФЦ из АТР удалось создать благоприятные условия для устойчивого развития и укрепления своих позиций на мировом рынке.

Таблица 2.4 – Капитализация фондовых бирж в финансовых центрах по зонам в 2010-2017 гг.

| Зоны    |        | Капитализация, млрд долл. США |        |        |        |        |        |        |      |      | Доля на рынке, % |  |  |
|---------|--------|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|------|------------------|--|--|
|         | 2010   | 2011                          | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2010 | 2013 | 2017             |  |  |
| Америка | 22 173 | 19 789                        | 23 193 | 28 299 | 30 269 | 27 943 | 30 990 | 36 517 | 40,4 | 43,5 | 41,3             |  |  |
| ATP     | 17 435 | 14 670                        | 17 131 | 18 521 | 22 832 | 23 141 | 24 588 | 31 362 | 31,8 | 28,5 | 35,4             |  |  |
| ЕАБВ    | 15 254 | 12 942                        | 14 373 | 18 224 | 16 485 | 15 877 | 16 041 | 20 588 | 27,8 | 28,0 | 23,3             |  |  |
| Итого   | 54 862 | 47 401                        | 54 697 | 65 044 | 69 586 | 66 961 | 71 619 | 88 467 | 100  | 100  | 100              |  |  |

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных ВФБ

Обращаясь к биржам данных финансовых центров (Таблица 2.5), самой сильной структурой выступает Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE): показатель капитализации в 2017 г. – 22,1 трлн долл. США, увеличился по отношению к 2010 г. на 64,9% (среднегодовой темп прироста за весь период – 7,4%). Вторая позиция отводится бирже NASDAQ: капитализация в 2017 г. составила 10,0 трлн долл. США, а рост по отношению к 2010 г. – в 2,6 раза (среднегодовой темп прироста – 14,5%). Исходя из этого, Нью-Йорк – абсолютный лидер среди МФЦ (в совокупности 32,1 трлн долл. США). Эффективна деятельность канадских бирж ТМХ Group со штаб-квартирой в Торонто – 2,4 трлн долл. США (среднегодовой темп прироста – 1,2%).

На общем фоне выделяется Японская биржевая группа (Japan Exchange Group), объединяющая Токийскую фондовую биржу (Tokyo Stock Exchange) и Осакскую биржу ценных бумаг (Osaka Securities Exchange) – 6,2 трлн долл. США (среднегодовой темп прироста – 6,2%). Поэтому Токио – ведущий МФЦ в Восточном полушарии и второй по значимости МФЦ в мире.

Помимо японских бирж, сильны позиции у бирж других азиатских МФЦ. В частности, наращивают свое влияние биржи китайских финансовых центров: Гонконгская фондовая биржа (Hong Kong Stock Exchange) — часть финансового холдинга Hong Kong Exchanges and Clearing — 4,4 трлн долл. США (среднегодовой темп прироста — 3,0%); Шанхайская фондовая биржа (Shanghai Stock Exchange) — 5,1 трлн долл. США (среднегодовой темп прироста — 9,4%); Шэньчжэньская фондовая биржа (Shenzhen Stock Exchange) — 3,6 трлн долл. США (среднегодовой темп прироста — 15,6%). Усиливается значение бирж индийского финансового центра — Мумбаи (в совокупности — 4,7 трлн долл. США): Национальная фондовая биржа Индии (National Stock Exchange of India) — 2,4 трлн долл. США, Бомбейская фондовая биржа (Bombay Stock Exchange) — 2,3 трлн долл. США.

Среди европейских МФЦ особое положение имеют Лондон, Париж и Франкфурт-на-Майне, где базируются: Группа Лондонской фондовой биржи (London Stock Exchange Group) — 4,5 трлн долл. США (среднегодовой темп прироста — 3,0%), биржа Euronext — 4,4 трлн долл. США (среднегодовой темп прироста — 6,0%), Группа Немецкой биржи (Deutsche Börse AG) — 2,3 трлн долл. США (среднегодовой темп прироста — 4,5%).

Таблица 2.5 – Крупнейшие биржи МФЦ по капитализации в 2010-2017 гг.

| Errorro                          |        |        | Капитал | іизация, | млрд дол | л. США |        |        |
|----------------------------------|--------|--------|---------|----------|----------|--------|--------|--------|
| Биржа                            | 2010   | 2011   | 2012    | 2013     | 2014     | 2015   | 2016   | 2017   |
| NYSE                             | 13 394 | 11 796 | 14 086  | 17 950   | 19 351   | 17 787 | 19 573 | 22 081 |
| NASDAQ (US)                      | 3 889  | 3 845  | 4 582   | 6 085    | 6 979    | 7 281  | 7 779  | 10 039 |
| Japan Exchange Group             | 4 100  | 3 541  | 3 681   | 4 782    | 4 607    | 5 042  | 5 062  | 6 223  |
| Shanghai Stock Exchange          | 2 716  | 2 357  | 2 547   | 2 497    | 3 933    | 4 251  | 4 104  | 5 090  |
| London Stock Exchange Group      | 3 613  | 3 266  | 3 397   | 4 429    | 4 013    | 3 880  | 3 496  | 4 455  |
| Euronext                         | 2 930  | 2 447  | 2 832   | 3 584    | 3 319    | 3 184  | 3 493  | 4 393  |
| Hong Kong Exchanges and Clearing | 2 711  | 2 258  | 2 832   | 3 101    | 3 233    | 3 183  | 3 193  | 4 351  |
| Shenzhen Stock Exchange          | 1 311  | 1 055  | 1 150   | 1 452    | 2 072    | 3 400  | 3 217  | 3 622  |
| TMX Group                        | 2 170  | 1 912  | 2 059   | 2 114    | 2 094    | 1 643  | 2 042  | 2 367  |
| National Stock Exchange of India | н/д    | н/д    | н/д     | н/д      | 1 521    | 1 485  | 1 534  | 2 352  |

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных ВФБ

Рассмотрим биржи, базирующиеся в финансовых центрах, по объемам торгов в конкретных секторах рынка ценных бумаг — рынка акций, рынка облигаций и рынка производных финансовых инструментов.

При анализе торгов по акциям и облигациям (Таблица 2.6) в 2010-2017 гг. отмечается разнонаправленное движение финансовых центров. Американские финансовые центры демонстрируют падение рыночного участия по обоим инструментам. Например, за указанный период их доля по акциям сократилась с 55,7% до 48,3% (в абсолютном выражении – на 2,7% до 40,3 трлн долл. США), по облигациям – с 5,6% до 2,9% (в абсолютном выражении – на 50,2% до 0,7 трлн долл. США). Противоположная ситуация у финансовых центров зоны АТР: доля региона по акциям увеличились с 25,5% до 36,3% (в абсолютном выражении – на 60,1% до 30,3 трлн долл. США), по облигациям – с 3,1% до 12,6% (в абсолютном выражении – в 3,9 раза до 2,9 трлн долл. США). Негативная динамика характерна для финансовых центров ЕАБВ: за период наблюдается уменьшение доли на рынке акций – с 18,8% до 15,4%, на рынке облигаций – 91,2% до 84,5%.

Между тем, биржевая торговля акциями и облигациями на глобальном уровне характеризуется волатильностью, что обусловлено противоположными тенденциями в развитии для зон Америки, АТР и ЕАБВ, в которых основная деятельность преимущественно концентрируется в ряде крупных МФЦ.

Таблица 2.6 – Объемы торгов по акциям и облигациям в финансовых центрах по зонам в 2010-2017 гг.

| Зоны                        | 2010   | 2011   | 2012        | 2013         | 2014   | 2015    | 2016   | 2017   |
|-----------------------------|--------|--------|-------------|--------------|--------|---------|--------|--------|
| Рынок акций, млрд долл. США |        |        |             |              |        |         |        |        |
| Америка                     | 41 388 | 46 603 | 36 653      | 37 438       | 43 624 | 46 065  | 43 951 | 40 259 |
| ATP                         | 18 913 | 17 740 | 14 301      | 19 906       | 23 692 | 53 729  | 30 846 | 30 272 |
| ЕАБВ                        | 13 941 | 15 110 | 11 344      | 11 583       | 13 599 | 13 980  | 11 823 | 12 831 |
| Итого                       | 74 242 | 79 453 | 62 298      | 68 927       | 80 915 | 113 774 | 86 620 | 83 362 |
|                             |        | Рыно   | ок облигаци | й, млрд долл | т. США |         |        |        |
| Америка                     | 1 351  | 1 188  | 1 050       | 1 185        | 966    | 719     | 694    | 673    |
| ATP                         | 754    | 1 004  | 1 892       | 1 888        | 2 113  | 2 409   | 3 659  | 2 940  |
| ЕАБВ                        | 21 917 | 30 373 | 23 468      | 19 324       | 18 746 | 14 721  | 21 369 | 19 739 |
| Итого                       | 24 022 | 32 565 | 26 410      | 22 397       | 21 825 | 17 849  | 25 722 | 23 352 |

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных ВФБ

В целом на финансовых рынках растет значение финансовых центров ATP. Данный тренд, на наш взгляд, сохранится и в будущем, поскольку в последнее время национальные экономики стран ATP, особенно китайская экономика, сохраняют высокие темпы роста и аккумулируют колоссальные объемы финансовых ресурсов и капитала.

Исследуя ведущие биржи МФЦ, на которых осуществляется торговля акциями (Таблица 2.7), можно заметить, что в 2017 г. 4 из 10 бирж базировались в финансовых центрах АТР (Гонконг, Токио, Шанхай и Шэньчжэнь), совокупный оборот которых составил 24,4 трлн долл. США. По 3 биржи расположены в американских (Нью-Йорк, Канзас-Сити) и европейских финансовых центрах (Лондон, Париж), где осуществляется торговля акциями на сумму в 38,2 и 6,7 трлн долл. США соответственно.

Таблица 2.7 – Крупнейшие биржи МФЦ по торговле акциями в 2010-2017 гг.

| Биржа                            |        | Сово   | купный ( | объем тор | огов, млр | д долл. С | ША     |        |
|----------------------------------|--------|--------|----------|-----------|-----------|-----------|--------|--------|
| Биржи                            | 2010   | 2011   | 2012     | 2013      | 2014      | 2015      | 2016   | 2017   |
| NYSE                             | 17 796 | 18 027 | 13 443   | 13 700    | 15 868    | 17 477    | 17 318 | 14 535 |
| BATS Global Markets              | 8 485  | 13 156 | 10 974   | 11 716    | 13 163    | 14 217    | 13 683 | 12 302 |
| NASDAQ (US)                      | 12 659 | 12 724 | 9 784    | 9 585     | 12 237    | 12 515    | 11 071 | 11 336 |
| Shenzhen Stock Exchange          | 3 573  | 2 838  | 2 369    | 3 859     | 5 941     | 19 611    | 11 606 | 9 112  |
| Shanghai Stock Exchange          | 4 496  | 3 658  | 2 599    | 3 731     | 6 085     | 21 343    | 7 492  | 7 563  |
| Japan Exchange Group             | 3 968  | 4 161  | 3 606    | 6 516     | 5 444     | 5 541     | 5 618  | 5 813  |
| BATS Chi-x Europe                | 2 664  | 3 198  | 2 369    | 2 355     | 2 606     | 3 158     | 2 640  | 2 404  |
| London Stock Exchange Group      | 2 741  | 2 837  | 2 194    | 2 233     | 2 771     | 2 651     | 2 283  | 2 330  |
| Hong Kong Exchanges and Clearing | 1 496  | 1 445  | 1 106    | 1 323     | 1 521     | 2 126     | 1 350  | 1 957  |
| Euronext                         | 2 018  | 2 134  | 1 576    | 1 662     | 1 952     | 2 077     | 1 765  | 1 943  |

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных ВФБ

По объемам торгов облигациями (Таблица 2.8) существует абсолютно иная иерархия МФЦ. Безусловный лидер в 2017 г. – Лондон – 9,2 трлн долл. США. Сильны позиции бирж других европейских финансовых центров: испанская биржевая группа BME Spanish Exchanges со штаб-квартирой в Мадриде – 4,8 трлн долл. США, группа NASDAQ Nordic со штаб-квартирой в Стокгольме – 1,7 трлн

долл. США, Фондовая биржа в Осло (Oslo Børs) — 1,0 трлн долл. США. Отмечается устойчивость в развитии Тель-Авивской фондовой биржи (Tel-Aviv Stock Exchange) — 0,2 трлн долл. США. Единственным представителем из американской зоны является Богота, в которой базируется Колумбийская фондовая биржа (Bolsa de Valores de Colombia), постепенно теряющая позиции (до 0,3 трлн долл. США). Биржи центров АТР, за исключением Тайбэйской биржи (Таіреі Exchange), повышают свою долю на финансовом рынке: по сравнению с 2010 г. в 2017 г. объемы торговли на Корейской бирже (Korea Exchange) взлетели в 4,2 раза до 2,1 трлн долл. США, Шанхайской фондовой бирже — в 4,7 раза до 0,4 трлн долл. США. Йоханнесбург — главный финансовый и экономический центр Африки — продолжает удерживать роль одного из влиятельных центров по торговле облигациями: Йоханнесбургская фондовая биржа (Johannesburg Stock Exchange) зафиксировала оборот в 2,1 трлн долл. США.

Таблица 2.8 – Крупнейшие биржи МФЦ по торговле облигациями в 2010-2017 гг.

| Биржа                        |        | Совокупный оборот, млрд долл. США |        |       |       |       |       |       |  |  |
|------------------------------|--------|-----------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--|--|
| 1                            | 2010   | 2011                              | 2012   | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |  |  |
| London Stock Exchange Group  | 4 029  | 5 394                             | 4 575  | 3 953 | 3 028 | 2 257 | 9 321 | 9 196 |  |  |
| BME Spanish Exchanges        | 11 041 | 17 412                            | 11 132 | 8 499 | 9 798 | 7 257 | 6 871 | 4 804 |  |  |
| Korea Exchange               | 506    | 747                               | 1 226  | 1 208 | 1 325 | 1 582 | 2 843 | 2 144 |  |  |
| Johannesburg Stock Exchange  | 2 321  | 2 898                             | 2 805  | 2 123 | 1 733 | 1 766 | 1 850 | 2 083 |  |  |
| NASDAQ Nordic                | 2 626  | 2 674                             | 3 031  | 2 537 | 2 280 | 1 785 | 1 711 | 1 704 |  |  |
| Oslo Børs                    | 554    | 590                               | 505    | 675   | 635   | 697   | 713   | 1 041 |  |  |
| Shanghai Stock Exchange      | 76     | 99                                | 127    | 199   | 270   | 337   | 399   | 355   |  |  |
| Bolsa de Valores de Colombia | 1 138  | 916                               | 836    | 936   | 675   | 451   | 417   | 312   |  |  |
| Tel-Aviv Stock Exchange      | 203    | 246                               | 252    | 282   | 270   | 242   | 228   | 241   |  |  |
| Taipei Exchange              | н/д    | н/д                               | 352    | 267   | 270   | 283   | 269   | 240   |  |  |

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных ВФБ

Детализация рынка деривативов в 2010-2017 гг.<sup>83</sup> позволяет выделить ведущие финансовые центры в современных условиях:

Ω

<sup>&</sup>lt;sup>83</sup> Приводится по: The Official Website of the World Federation of Exchanges [Electronic resource]. – Mode of Access: http://www.world-exchanges.org/ (дата обращения: 16.01.2019).

- 1) по опционам на акции Гонконг, Лондон, Мумбаи, Сан-Паулу, Франкфурт-на-Майне;
- 2) по фьючерсным контрактам на акции Лондон, Мумбаи, Пусан, Тайбэй, Франкфурт-на-Майне;
- 3) по опционам на фондовые индексы Пусан, Мумбаи, Тайбэй, Франкфурт-на-Майне, Чикаго;
- 4) по фьючерсным контрактам на фондовые индексы Атланта, Гонконг, Токио, Франкфурт-на-Майне, Чикаго;
- 5) по опционам на биржевые инвестиционные фонды (ETF) Гонконг, Монреаль, Нью-Йорк, Сан-Паулу, Тайбэй;
- 6) по фьючерсным контрактам на биржевые инвестиционные фонды (ETF) Гонконг, Будапешт, Йоханнесбург, Стамбул, Тайбэй;
- 7) по опционам на процентные ставки Лондон, Монреаль, Стокгольм, Франкфурт-на-Майне, Чикаго;
- 8) по фьючерсным контрактам на процентные ставки Лондон, Монреаль, Сидней, Франкфурт-на-Майне, Чикаго;
- 9) по опционам на валюту Йоханнесбург, Москва, Мумбаи, Тель-Авив, Чикаго;
- 10) по фьючерсным контрактам на валюту Атланта, Москва, Пусан, Сан-Паулу, Чикаго;
- 11) по опционам на сырье и товары Атланта, Лондон, Москва, Сидней,Чикаго;
- 12) по фьючерсным контрактам на сырье и товары Атланта, Далянь, Лондон, Чжэнчжоу, Чикаго.

Одним из индикаторов эффективной деятельности МФЦ выступает такой показатель как первичное публичное размещение ценных бумаг. Данное размещение позволяет компаниям привлекать капитал, который может быть направлен на развитие бизнеса или реинвестиции в инфраструктуру. Отсутствие практик и правовой базы по проведению размещений в условиях усиления популярности данного механизма значительно снижает привлекательность

финансовых центров. Так, начало XXI в. знаменателен тем, что многие финансовые центры из Азии расширили масштабы деятельности за счет согласования национального законодательства по рынку ценных бумаг с международными стандартами и проведению вслед за этим довольно крупных  $IPO^{84}$ .

При исследовании финансовых центров по зональному принципу на рынке ІРО в 2010-2017 гг. (Таблица 2.9) наблюдается следующее. Высокие показатели зафиксированы в 2010 г.: совокупный объем привлеченных средств от ІРО в финансовых центрах – 348 млрд долл. США, а количество ІРО – 1821. Финансовые ATP продолжают доминировать центры как объему привлеченных средств, так и по количеству сделок, на которые в 2017 г. приходилось 49,8% от всех поступлений и 65,6% от всех проведенных сделок, в частности в китайских центрах было сконцентрировано 23,8% и 30,9% от всех сделок в мире соответственно. Далее располагаются финансовые центры ЕАБВ – 27,2% и 21,2% соответственно, затем американские финансовые центры – 23,0% и 13,2% соответственно.

Таблица 2.9 – Объемы привлеченных средств от IPO и количество размещений в финансовых центрах по зонам в 2010-2017 гг.

| Зоны  | 2010  | 2011  | 2012        | 2013      | 2014       | 2015  | 2016  | 2017  |  |
|---|-------|-------|-------------|-----------|------------|-------|-------|-------|--|
| Объем привлеченных средств от ІРО, млрд долл. США |       |       |             |           |            |       |       |       |  |
| Америка   | 49    | 51    | 52          | 71        | 92         | 38    | 20    | 49    |  |
| ATP   | 200   | 118   | 62          | 53        | 86         | 104   | 86    | 106   |  |
| ЕАБВ  | 99    | 37    | 13          | 45        | 72         | 62    | 32    | 58    |  |
| Итого   | 348   | 206   | 127         | 169       | 250        | 204   | 138   | 213   |  |
|   |       | К     | оличество п | роведенны | х ІРО, шт. |       |       |       |  |
| Америка   | 488   | 384   | 322         | 351       | 360        | 248   | 139   | 255   |  |
| ATP   | 938   | 869   | 533         | 513       | 776        | 978   | 892   | 1 263 |  |
| ЕАБВ  | 395   | 419   | 245         | 283       | 360        | 348   | 307   | 408   |  |
| Итого   | 1 821 | 1 672 | 1 100       | 1 147     | 1 496      | 1 574 | 1 338 | 1 926 |  |

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных ВФБ

<sup>&</sup>lt;sup>84</sup> Дробышевский, С. М., Худько Е. В., Великова Е. Е. Перспективы создания международного финансового центра в Российской Федерации / С. М. Дробышевский, Е. В. Худько, Е. Е. Великова. – М. : Институт Гайдара, 2010. – С. 14.

В современных условиях считается престижным попадание в листинг бирж передовых МФЦ. Так, по объему привлеченных средств через IPO (Таблица 2.10) Нью-Йорк – абсолютный лидер в 2017 г., где биржи NYSE и NASDAQ совокупно аккумулировали 36,5 млрд долл. США, охватив 17,2% рынка. Затем следуют китайские финансовые центры: Гонконг – 16,5 млрд долл. США и 7,8%, Шанхай – 20,4 млрд долл. США и 9,6%, Шэньчжэнь – 13,7 млрд долл. США и 6,4%. Растет значение Мумбаи, биржи которой в совокупности привлекли 21,9 млрд долл. США, удержав 10,3% мирового рынка IPO. В Лондоне привлечено 18,9 млрд долл. США, что составляет 8,9% от всего рынка. Сильны позиции таких финансовых центров как Джакарта, Люксембург, Мадрид, Милан, Пусан, Сан-Паулу, Сидней, Стокгольм, Токио, Торонто и Цюрих.

Таблица 2.10 – Крупнейшие биржи МФЦ по объему привлеченных средств от IPO в 2016-2017 гг.

| Биржа                            | Финансовый |      | дств, млрд<br>США | Доля средств в<br>общем объеме, <u>в</u> % |      |
|----------------------------------|------------|------|-------------------|--|------|
|                                  | центр      | 2017 | 2016              | 2017                                       | 2016 |
| NYSE                             | Нью-Йорк   | 28,2 | 11,4              | 13,3                                       | 8,3  |
| Shanghai Stock Exchange          | Шанхай     | 20,4 | 15,0              | 9,6  | 11,0 |
| London Stock Exchange Group      | Лондон     | 18,9 | 7,7               | 8,9  | 5,6  |
| Hong Kong Exchanges and Clearing | Гонконг    | 16,5 | 25,1              | 7,8  | 18,3 |
| Shenzhen Stock Exchange          | шэньчжэнь  | 13,7 | 7,1               | 6,4  | 5,2  |
| National Stock Exchange of India | Мумбаи     | 11,7 | 4,1               | 5,5  | 3,0  |
| Bombay Stock Exchange            | Мумбаи     | 10,2 | 4,1               | 4,8  | 3,0  |
| NASDAQ (US)                      | Нью-Йорк   | 8,3  | 7,1               | 3,9  | 5,2  |
| Korea Exchange                   | Пусан      | 7,1  | 5,4               | 3,4  | 3,9  |
| Japan Exchange Group             | Токио      | 5,1  | 7,8               | 2,4  | 5,7  |

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных ВФБ

В то же время, по количеству проведенных IPO (Таблица 2.11) в 2017 г. китайские финансовые центры имеют наилучшие показатели. Например, в Гонконге, Шанхае и Шэньчжэне в совокупности осуществлено 596 сделок, рыночная доля которых составляет 30,9%. В Нью-Йорке проведено 163 контрактов или 8,5% от всего объема IPO. Выделяется Мумбаи: 202 сделки или

10,5% от мирового рынка. Крупнейшими финансовыми центрами по данному показателю также являются: Лондон, Пусан, Сидней, Стокгольм, Токио и Торонто.

Таблица 2.11 – Крупнейшие биржи МФЦ по количеству ІРО в 2016-2017 гг.

| Биржа                            | Финансовый | Количест шт |      | Доля в общем<br>объеме, <u>в</u> % |      |
|----------------------------------|------------|-------------|------|------------------------------------|------|
| _                                | центр      | 2017        | 2016 | 2017                               | 2016 |
| Shenzhen Stock Exchange          | анежранеШ  | 222         | 124  | 11,5                               | 9,3  |
| Shanghai Stock Exchange          | Шанхай     | 214         | 103  | 11,1                               | 7,7  |
| Hong Kong Exchanges and Clearing | Гонконг    | 160         | 117  | 8,3                                | 8,7  |
| London Stock Exchange Group      | Лондон     | 138         | 79   | 7,2                                | 5,9  |
| National Stock Exchange of India | Мумбаи     | 114         | 49   | 5,9                                | 3,7  |
| Australian Securities Exchange   | Сидней     | 108         | 101  | 5,6                                | 7,5  |
| NASDAQ (US)                      | Нью-Йорк   | 89          | 69   | 4,6                                | 5,2  |
| Bombay Stock Exchange            | Мумбаи     | 88          | 70   | 4,6                                | 5,2  |
| Japan Exchange Group             | Токио      | 86          | 81   | 4,5                                | 6,1  |
| NASDAQ Nordic                    | Стокгольм  | 86          | 62   | 4,5                                | 4,6  |

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных ВФБ

В последние десятилетия на площадках МФЦ проведено много крупных IPO, которые охватывают компании-эмитентов из различных отраслей экономической деятельности.

Масштабными размещениями в финансовых центрах признаются IPO всемирно известных организаций (Таблица 2.12): китайской публичной компании Alibaba Group Holding и американских компаний Visa, Facebook Inc. и General Motors — в Нью-Йорке; китайских банков Agricultural Bank of China, Bank of China, China Construction Bank и Industrial and Commercial Bank of China — в Гонконге и Шанхае; японских телекоммуникационных компаний NTT DoCoMo и Nippon Tel — в Токио.

Заметным IPO в экономической истории является размещение акций российской нефтяной компании «Роснефть» на торговых площадках в Москве и Банка ВТБ в Лондоне.

Таблица 2.12 – Крупнейшие в истории ІРО на площадках МФЦ

| I/                                      | C1                           | Дата       |                  | Место размещения                                   | Объем, млн |
|---|------------------------------|------------|------------------|--|------------|
| Компания                                | Сфера деятельности           | размещения | Финансовый центр | Биржа  | долл. США  |
| Alibaba Group Holding                   | Интернет-коммерция           | 18.09.2014 | Нью-Йорк         | NYSE   | 21 767     |
| Agricultural Bank of China              | Финансы                      | 07.07.2010 | Гонконг / Шанхай | Hong Kong Stock Exchange / Shanghai Stock Exchange | 19 228     |
| Industrial and Commercial Bank of China | Финансы                      | 20.10.2006 | Гонконг / Шанхай | Hong Kong Stock Exchange / Shanghai Stock Exchange | 19 092     |
| NTT Mobile                              | Телекоммуникации             | 22.10.1998 | Токио            | Tokyo Stock Exchange                               | 18 099     |
| Visa                                    | Финансы                      | 18.03.2008 | Нью-Йорк         | NYSE   | 17 864     |
| American International<br>Assurance     | Финансы                      | 21.10.2010 | Гонконг          | Hong Kong Stock Exchange                           | 17 816     |
| ENEL S.p.A.                             | Электроэнергетика            | 01.11.1999 | Нью-Йорк         | NYSE   | 16 452     |
| Facebook Inc.                           | Интернет, ИТ                 | 17.05.2012 | Нью-Йорк         | NASDAQ (US)  | 16 007     |
| General Motors                          | Автомобильная промышленность | 17.11.2010 | Нью-Йорк         | NYSE   | 15 774     |
| Nippon Tel                              | Телекоммуникации             | 09.02.1987 | Токио            | Tokyo Stock Exchange                               | 15 301     |
| Deutsche Telekom                        | Телекоммуникации             | 17.11.1996 | Нью-Йорк         | NYSE   | 13 034     |
| Bank of China                           | Финансы                      | 24.05.2006 | Гонконг / Шанхай | Hong Kong Stock Exchange / Shanghai Stock Exchange | 11 186     |
| Dai-ichi Life Insurance                 | Финансы                      | 23.03.2010 | Токио            | Tokyo Stock Exchange                               | 10 986     |
| AT&T Wireless Group                     | Телекоммуникации             | 26.04.2000 | Нью-Йорк         | NYSE   | 10 62      |
| Rosneft Oil Company                     | Нефтегазовая промышленность  | 13.07.2006 | Москва           | Russian Trading System (Moscow Exchange)           | 10 421     |
| Glencore International                  | Коммерция                    | 19.05.2011 | Лондон / Гонконг | London Stock Exchange / Hong Kong Stock Exchange   | 10 316     |
| Japan Tobacco Inc.                      | Пищевая промышленность       | 10.27.1994 | Токио            | Tokyo Stock Exchange                               | 9 576      |
| China Construction Bank                 | Финансы                      | 10.20.2005 | Гонконг / Шанхай | Hong Kong Stock Exchange / Shanghai Stock Exchange | 9 227      |
| Kraft Foods                             | Пищевая промышленность       | 06.12.2001 | Нью-Йорк         | NYSE   | 8 680      |
| Electricite De France                   | Электроэнергетика            | 18.11.2005 | Париж            | Euronext Paris                                     | 8 328      |
| Water Holding Co                        | Электроэнергетика            | 22.11.1989 | Лондон           | London Stock Exchange Main                         | 8 199      |
| VTB Bank                                | Финансы                      | 10.05.2007 | Лондон           | London Stock Exchange Main                         | 7 988      |
| Banader Hotels Co                       | Гостиничный бизнес и туризм  | 20.11.2005 | Манама           | Bahrain Stock Exchange                             | 7 958      |
| Telia AB                                | Телекоммуникации             | 13.06.2000 | Стокгольм        | Stockholm Stock Exchange (Nasdaq Nordic)           | 7 728      |
| British Gas PLC                         | Нефтегазовая промышленность  | 08.12.1986 | Лондон           | London Stock Exchange Main                         | 7 610      |

Источник: составлено автором на основе данных Renaissance Capital LLC

Таким образом, онжом сделать вывод, что настоящее время, В характеризующееся нестабильностью, неопределенностью И финансовой турбулентностью, создаются новые возможности для развития национальных финансово-экономических систем, в которых базируются МФЦ. Несмотря на распространение волны банковских, валютных и долговых кризисов в развитых и развивающихся странах, эффективное регулирование, стабильная правовая и институциональная база выступают необходимым условием для достижения успеха современными финансовыми центрами.

В результате исследования выявлены тенденции в функционировании МФЦ в новых экономических реалиях. Во-первых, резко усиливается чувствительность национальных и мировой финансово-экономических систем к колебаниям в системе МФЦ. Во-вторых, происходит перераспределение сфер влияния между МФЦ на финансовых рынках, укрепление роли региональных финансовых центров. В-третьих, формируются особые альянсы и группы МФЦ.

В то же время, на основе комплексного анализа группы финансовых и экономических индикаторов определено, что в современных условиях обращают на себя внимание такие финансовые центры как Амстердам, Атланта, Богота, Будапешт, Гонконг, Далянь, Джакарта, Женева, Йоханнесбург, Канзас-Сити, Лондон, Мадрид, Мельбурн, Монреаль, Москва, Мумбаи, Нью-Йорк, Осака, Осло, Париж, Пекин, Пусан, Сан-Паулу, Сантандер, Сан-Франциско, Сеул, Сидней, Сингапур, Стамбул, Стокгольм, Тайбэй, Тель-Авив, Токио, Торонто, Франкфуртна-Майне, Цюрих, Чжэнчжоу, Чикаго, Шанхай, Шарлотт, Шэньчжэнь. На общем фоне обособленное положение занимают несколько финансовых центров: Гонконг, Лондон, Нью-Йорк, Сингапур, Токио и Шанхай. Подтверждается факт, что продолжается процесс дальнейшего активного развития финансовых центров в развивающихся экономиках и сокращение роли и значимости западных МФЦ в финансово-экономических системах.

## 2.3 Методы и модели оценки деятельности международных финансовых центров

В современных условиях имеются определенные различия в методологии составления различных индексов, рэнкингов и рейтингов<sup>85</sup>. Надо полагать, что одной из причин является то, что в указанных исследованиях ключевыми параметрами могут быть факторы, кардинально отличающиеся друг от друга. В связи с этим даже у наиболее влиятельных международных структур и организаций (информационных агентств, консалтинговых компаний, исследовательских центров) возникают противоречия в оценках МФЦ.

Одна из первых работ – отчет<sup>86</sup>, разработанный под руководством Дэвида Ласселлса и по поручению Корпорации Лондонского Сити в 2003 г. На основе опросов и мнений специалистов сферы финансовых услуг проведена оценка Лондона в качестве финансового центра, а также сформирован Индекс конкурентоспособности, который позволил сравнить Лондон, Нью-Йорк, Париж и Франкфурт-на-Майне. Положение МФЦ оценивалось по 6 направлениям с определенными показателями важности (1 – наименее важный, 5 – наиболее квалифицированных кадров 4,29; эффективность важный): ПУЛ компетентность регуляторов -4.01; благоприятность налогового режима -3.88; уровень государственного вмешательства и воздействия на финансовый сектор – 3,84; развитость нормативно-правовой базы -3,54; привлекательность города как места для работы и жизни -3,45.

Согласно отчету Д. Ласселлса, Нью-Йорк занимает лидирующую позицию, далее следуют Лондон, Париж и Франкфурт-на-Майне. Лондон имеет преимущество в таких областях как качество регулирования, нормативноправовая база, налоговое администрирование и квалификация трудовых ресурсов,

<sup>&</sup>lt;sup>85</sup> Результаты исследования, представленные в параграфе 2.3, опубликованы в научных работах № 1, 6, 7 приложения А.

<sup>&</sup>lt;sup>86</sup> Lascelles D., Lapotko D., Pitcher M. Sizing up the City: London's Ranking as a Financial Centre / D. Lascelles, D. Lapotko, M. Pitcher. – London: Centre for the Study of Financial Innovation, Corporation of London, 2003. – 41 p.

однако уступает в сферах государственной помощи финансовому сектору, условий для труда и проживания. Нью-Йорк располагается выше Лондона практически во всех направлениях, за исключением сферы регулирования и законодательства. Два других МФЦ – Париж и Франкфурт-на-Майне – уступают им во всех областях, за исключением условий для труда и привлекательности города для проживания, где Париж – безусловный лидер.

В 2005 г. Марк Йиндл, Майкл Майнелли и Эйдриан Берендт из консалтинговой компании Z/Yen Group, также по поручению Корпорации Лондонского Сити, подготовили исследование<sup>87</sup>, определяющее положение Лондона в финансовой сфере и ставшее логическим продолжением работ Д. Ласселлса. Оно охватило еще большее количество МФЦ и более широкий диапазон переменных – 14 элементов. Определены ключевые компоненты центра (1 наименее важный, 6 наиболее важный): обеспеченность квалифицированным персоналом – 5,37; нормативно-правовая среда – 5,16; доступ к международным финансовым рынкам – 5,08; наличие бизнесинфраструктуры – 5,01; доступ к клиентам – 4,90; прозрачность бизнес-среды – 4,67; государственное реагирование на внутренние и внешние вызовы – 4,61. Наименее важные составляющие: налоговый режим для физических лиц – 3,89; качество и доступность коммерческой недвижимости – 4,04; культурные и языковые особенности – 4,28; качество жизни – 4,30; доступ к поставщикам профессиональных услуг – 4,33; операционные издержки – 4,38; налоговый режим для корпоративного сектора -4,47.

Рейтинг М. Йиндла, М. Майнелли и Э. Берендта показывает, что Лондон и Нью-Йорк существенно опережают остальные МФЦ. Лондон и Нью-Йорк – глобальные центры, а другие финансовые центры, такие как Париж, Франкфуртна-Майне и большинство азиатских финансовых центров, не могут составить им серьезную конкуренцию. Делается вывод о том, что третьим глобальным

<sup>&</sup>lt;sup>87</sup> Yeandle M., Mainelli M., Berendt A. The Competitive Position of London as a Financial Centre / M. Yeandle, M. Mainelli, A. Berendt. – London: City of London Corporation, 2005. – 67 p.

центром, вероятно, станет китайский хаб, в частности Шанхай, и маловероятно, что им будет Гонконг, Сингапур или Токио.

В 2007 г. Ассоциация участников индустрии ценных бумаг и финансовых рынков (АУИЦБФР) обнародовала доклад<sup>88</sup>, в котором был описан ряд основных блоков, имеющих непосредственное влияние на формирование финансовых центров мирового уровня. В работе не учитывается инфраструктура финансового рынка, однако подчеркиваются институциональные элементы, необходимые для поддержки эффективного функционирования финансовых центров. К ним относятся: открытые и прозрачные финансовые рынки; свободное движение капитала и конвертируемая валюта; квалифицированные кадры и гибкое трудовое законодательство; преобладающее использование языков международного эффективный правовой режим; общения; прозрачный и благоприятный налоговый режим; внедрение международных стандартов; низкая стоимость создания и ведения бизнеса; высококачественная и надежная физическая инфраструктура; стабильная политическая и экономическая ситуация.

АУИЦБФР полагает, что Гонконг, Лондон, Нью-Йорк и Сингапур выступают в качестве идеальных моделей МФЦ.

В настоящее время влиятельными рейтингами являются Индекс глобальных финансовых центров (GFCI), который составляется консалтинговой компанией Z/Yen Group, и Индекс развития международных финансовых центров (IFCD), который формируется информационными агентствами Синьхуа и Доу-Джонс.

Первый Индекс GFCI (Global Financial Centers Index)<sup>89</sup> был разработан в 2007 г. как расширенный вариант отчета М. Йиндла, М. Майнелли и Э. Берендта. Текущие рейтинги GFCI формируются на основе двух групп переменных: инструментальные факторы (пять направлений – бизнес-среда, уровень развития финансового сектора, инфраструктура, человеческий капитал, репутация и общие

<sup>&</sup>lt;sup>88</sup> Securities Industry Association. The Key Building Blocks of World Class Financial Centers / SIA. – New York: Securities Industry and Financial Markets Association, 2007. - 15 p.

<sup>&</sup>lt;sup>89</sup> Yeandle M., Mainelli M. The Global Financial Centres Index 1 / M. Yeandle, M. Mainelli. – London: Z/Yen Group, City of London Corporation, 2007. – 64 p.

факторы – включают 102 элемента), экспертные оценки (мнение специалистов финансовой сферы) $^{90}$ .

Индекс GFCI, охватывающий временной промежуток с 2007 по 2017 гг., представлен в таблице 2.13.

Таблица 2.13 – Ведущие финансовые центры в 2007-2017 гг. по версии GFCI

| Финансовый центр   | 200  | )7 г. | 20   | 14 г. | 20   | 17 г. | Изменение,<br>2007-2017 гг. |
|--------------------|------|-------|------|-------|------|-------|-----------------------------|
|                    | Ранг | Балл  | Ранг | Балл  | Ранг | Балл  | Ранг                        |
| Лондон             | 1    | 806   | 1    | 778   | 1    | 780   | -                           |
| Нью-Йорк           | 2    | 787   | 2    | 777   | 2    | 756   | -                           |
| Гонконг            | 3    | 697   | 3    | 756   | 3    | 744   | -                           |
| Сингапур           | 4    | 673   | 4    | 746   | 4    | 742   | -                           |
| Токио              | 10   | 625   | 6    | 718   | 5    | 725   | ▲5                          |
| Шанхай             | 30   | 527   | 20   | 690   | 6    | 711   | ▲24                         |
| Торонто            | 13   | 613   | 11   | 703   | 7    | 710   | <b>▲</b> 6                  |
| Сидней             | 9    | 636   | 23   | 682   | 8    | 707   | <b>▲</b> 1                  |
| Цюрих              | 5    | 666   | 7    | 717   | 9    | 704   | ▼4                          |
| Пекин              | 39   | 482   | 32   | 668   | 10   | 703   | ▲29                         |
| Франкфурт-на-Майне | 6    | 649   | 16   | 695   | 11   | 701   | ₹5                          |
| Монреаль           | 28   | 538   | 18   | 693   | 12   | 697   | <b>▲</b> 16                 |
| Мельбурн           | 19   | 588   | 24   | 681   | 13   | 696   | <b>▲</b> 6                  |
| Люксембург         | 17   | 596   | 15   | 697   | 14   | 695   | ▲3                          |
| Женева             | 7    | 645   | 13   | 701   | 15   | 694   | ▼8                          |
| Сан-Франциско      | 14   | 608   | 5    | 719   | 16   | 693   | ▼2                          |
| Ванкувер           | 31   | 525   | 14   | 700   | 17   | 692   | <b>▲</b> 14                 |
| Дубай              | 22   | 575   | 17   | 694   | 18   | 691   | ▲4                          |
| Бостон             | 12   | 621   | 9    | 705   | 19   | 690   | ▼7                          |
| Шэньчжэнь          | -    | -     | 25   | 680   | 20   | 689   | <b>▲</b> , ₫/o              |

Источник: составлено автором на основе данных Z/Yen Group

Согласно Индексу GFCI, Гонконг, Лондон, Нью-Йорк, Сингапур и Токио – наиболее влиятельные МФЦ, при этом наблюдается сокращение разрыва между западными и азиатскими финансовыми центрами. Несмотря на потерю позиций по ряду показателей, Лондон и Нью-Йорк продолжают доминировать на рынке финансовых услуг. В условиях высочайшей конкуренции финансовые центры Европы (Женева, Люксембург, Париж, Франкфурт-на-Майне

<sup>90</sup> Yeandle M. The Global Financial Centres Index 22 / M. Yeandle. – London: Z/Yen Group and the China Development Institute, 2017. – P. 2-9.

и Цюрих) также теряют свои позиции. Среди азиатских финансовых центров, помимо Гонконга, Сингапура, Токио и Шанхая, заметны позиции Дубая, Мельбурна, Осаки, Пекина, Сеула, Сиднея, Тайбэя и Шэньчжэня. Большинство финансовых центров Северной Америки, в частности центры США (Бостон, Вашингтон, Лос-Анджелес, Сан-Франциско и Чикаго) и Канады (Ванкувер, Монреаль и Торонто), находятся на передовой финансового развития. Латиноамериканские и карибские финансовые центры добились заметных успехов в финансовом развитии, где крупнейшими центрами выступают Мехико и Сан-Паулу. Также отмечается сокращение влияния финансовых центров России – Москвы и Санкт-Петербурга.

Рассмотрим Индекс IFCD (International Financial Centers Development Index), нередко именуемый как Индекс Синьхуа-Доу-Джонс (Xinhua-Dow Jones Index) и охватывающий 45 финансовых центров. Первый Индекс<sup>91</sup> был сформирован в 2010 г.: агентство Синьхуа договорилось с Группой Чикагской товарной биржи, владеющей агентством S&P Dow Jones Indices (ранее – Dow Jones Indexes), по созданию совместного проекта. Последний Индекс создан в 2014 г., и далее он не формировался.

Индекс IFCD основывается на трехуровневой системе факторов: первый уровень — 5 элементов; второй уровень — 15 элементов; третий уровень — 46 элементов. На самой вершине располагаются переменные первого уровня, каждая из которых характеризуется определенным удельным весом: финансовый рынок — 0,21, рост и развитие — 0,21, уровень сервиса — 0,20, общая среда — 0,20, индустриальная поддержка — 0,19. Показатели второго и третьего уровня имеют одинаковые веса в рамках одного уровня <sup>92</sup>.

На основе комплексной оценки крупнейшими МФЦ в 2014 г. (Таблица 2.14) признаются: Гонконг, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Пекин, Сингапур, Токио, Франкфурт-на-Майне, Чикаго и Шанхай. По сравнению с рейтингом в 2010 г.

 <sup>&</sup>lt;sup>91</sup> Xinhua & Dow Jones. International Financial Centers Development Index – 2010 / Xinhua & Dow Jones. – Beijing: National Financial Information Center Index Research Institute, Standard & Poor's Dow Jones Index Co, 2010. – 68 p.
 <sup>92</sup> Xinhua & Dow Jones. International Financial Centers Development Index – 2014 / Xinhua & Dow Jones. – Beijing:

National Financial Information Center Index Research Institute, Standard & Poor's Dow Jones Index Co, 2014. – P. 45-49.

финансовые центры ATP — Гонконг, Пекин, Сингапур, Токио и Шанхай — улучшили позиции, став серьезными конкурентами Лондона и Нью-Йорка. Статус главного финансового центра ATP отводится Токио.

Таблица 2.14 – Крупнейшие МФЦ в 2010-2014 гг. по версии IFCD

| Позиция<br>(ранг) | 2010 г.                | 2011 г.                | 2012 г.                | 2013 г.                | 2014 г.                |
|-------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 1                 | Нью-Йорк               | Нью-Йорк               | Нью-Йорк               | Нью-Йорк               | Нью-Йорк               |
| 2                 | Лондон                 | Лондон                 | Лондон                 | Лондон                 | Лондон                 |
| 3                 | Токио                  | Токио                  | Токио                  | Гонконг                | Токио                  |
| 4                 | Гонконг                | Гонконг                | Гонконг                | Токио                  | Сингапур               |
| 5                 | Париж                  | Сингапур               | Сингапур               | Сингапур               | Гонконг                |
| 6                 | Сингапур               | Шанхай                 | Шанхай                 | Шанхай                 | Шанхай                 |
| 7                 | Франкфурт-на-<br>Майне | Париж                  | Франкфурт-<br>на-Майне | Париж                  | Париж                  |
| 8                 | Шанхай                 | Франкфурт-на-<br>Майне | Париж                  | Франкфурт-<br>на-Майне | Франкфурт-<br>на-Майне |
| 9                 | Вашингтон              | Сидней                 | Цюрих                  | Чикаго                 | Пекин                  |
| 10                | Сидней                 | Амстердам              | Чикаго                 | Сидней                 | Чикаго                 |

Источник: составлено автором на основе данных Xinhua-Dow Jones

При анализе 45 центров Индекса IFCD можно подчеркнуть, что в целом европейские финансовые центры теряют позиции, а североамериканские и азиатские финансовые центры, наоборот, продолжают улучшать их, в особенности центры стран группы БРИКС, за исключением российского финансового центра — Москвы. Произошедшие изменения — следствие сдвигов в развитии национальных финансово-экономических систем в последние годы.

В то же время, в трудах российских авторов проблематика оценки МФЦ представлена не полно.

Заслуживают внимания работы Е. Семенцовой, посвященные методическим аспектам оценки уровня развития финансовых центров. Автор применяет метод дискриминантного анализа с построением линейной функции и расчетом дискриминанта, классифицирующего центры на две группы – «международные» и

«не международные» <sup>93</sup>. В частности, граница дискриминации указывается на уровне 353: финансовые центры относятся к группе «достигшие международного уровня» при значениях функции больше или равно 353; к группе «не достигших международного уровня» – при значениях функции меньше 353.

Согласно подходу Е. Семенцовой, рейтинг возглавляют финансовые центры наиболее развитых стран. Отмечено 6 абсолютных лидеров из 38 оцениваемых финансовых центров (Рисунок 2.2): Париж, Лондон, Нью-Йорк, Токио и Франкфурт-на-Майне. В общем рейтинге Москва занимает 21 место и не имеет статус МФЦ, однако она обогнала такие финансовые центры как Буэнос-Айрес, Варшава, Йоханнесбург, Мумбаи, Сеул, Стокгольм и Торонто.

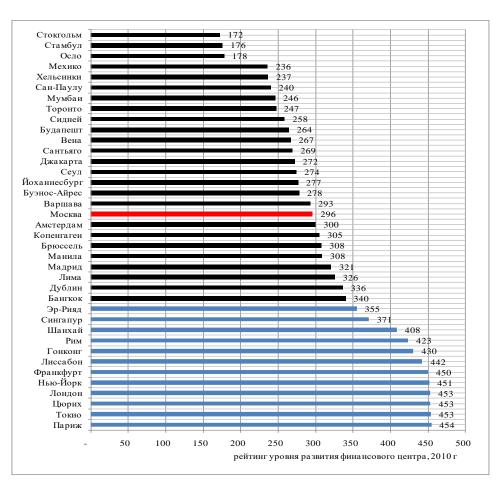


Рисунок 2.2 — Рейтинг уровня развития финансовых центров по методике E. Семенцовой на 2010 г.

Примечание: голубой цвет – группа «международных» финансовых центров, черный цвет – группа «не международных» финансовых центров.

<sup>&</sup>lt;sup>93</sup> Семенцова Е. В. Оценка уровня развития финансовых центров с применением методов многомерного дискриминантного анализа / Е. В. Семенцова // Финансы и кредит. – 2013. – № 2 (530). – С. 62.

Резюмируя существующие подходы к оценке современных МФЦ, можно отметить, что они учитывают широкий спектр факторов. Это свидетельствует о наличии  $M\Phi U$ , которая состоит из ряда переменных и в которой определен вклад каждого фактора в формирование значимого 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<sup>94</sup>.

Полагаем, который учитывает что подход, изменения только количественных качественных, НО характеристик 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 соответствии с этим приводится авторская *модель финансовой оценки*  $M\Phi U$ , которая позволяет оценить их значимость при помощи показателей эффективности в секторах финансового рынка, к которым относятся: валютный рынок, кредитный рынок, рынок страхования, рынок ценных бумаг. Имеют ключевое значение ряд составных индикаторов:

- 1) при рассмотрении валютного рынка:
- объем операций на срочном валютном рынке;
- объем операций на текущем валютном рынке;
- 2) при рассмотрении кредитного рынка:
- объем банковских активов;
- объемы банковских депозитов;
- объем выданных кредитов;
- 3) при рассмотрении рынка ценных бумаг:

 $<sup>^{94}</sup>$  Айрапетян А. А. Модели финансовой оценки международных финансовых центров / А. А. Айрапетян // Финансовый менеджмент. – 2016. – № 1. – С. 125.

- рыночная капитализация (капитализация фондового рынка);
- объем средств, привлеченных эмитентами посредством публичного размещения ценных бумаг (в т.ч. сделки IPO);
  - объем торгов акциями;
  - объем торгов облигациями;
  - объем торгов производными финансовыми инструментами;
  - 4) при рассмотрении страхового рынка:
  - объем страховых активов;
  - объем страховых премий;
  - объем страховых выплат.

Модель финансовой оценки МФЦ имеет следующий вид:

$$3_{\phi O} = \sum_{i=1}^{n} Di * \omega i , \qquad (1)$$

где  $3_{\Phi O}$  – индекс значимости финансового центра по модели;

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

 $\omega_i$  – 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 сфер и организаций страны. Поэтому модель финансовой оценки МФЦ может трансформироваться в модель биржевой оценки МФЦ, основанную на теории биржевых сравнений и практике использования биржевых инструментов.

Модель биржевой оценки МФЦ принимает вид:

$$3_{EO} = \sum_{j=1}^{n} Dj * \omega j, \qquad (2)$$

где  $3_{EO}$  – индекс значимости финансового центра по модели;

 $D_{j}$  — доля бирж финансового центра по j-му финансовому инструменту в мировой структуре;

 $\omega_{j}$  – удельный вес (вклад) j-го финансового инструмента для оценки.

В исследовании применяется модель биржевой оценки МФЦ, которая охватывает важнейшие показатели деятельности бирж финансовых центров: рыночная капитализация; объем средств, привлеченных компаниями путем публичного размещения ценных бумаг (в том числе IPO); объем торгов на рынке акций; объем торгов на рынке облигаций; объем биржевых торгов на рынке производных финансовых инструментов.

При анализе рынка производных финансовых инструментов были учтены деривативы на валюты, процентные ставки, акции, индексы акций, биржевые инвестиционные фонды (ETF), сырье, товары.

Исходные данные по финансовым инструментам для оценки значимости МФЦ приводятся из информационно-статистических баз Всемирной федерации бирж (ВФБ) (Приложение Б, Приложение В). В ситуации, когда внутри одного финансового центра функционируют несколько крупных бирж (так, в Нью-Йорке – Нью-Йоркская фондовая биржа, фондовая биржа NASDAQ и Американская фондовая биржа, в Мумбаи – Национальная фондовая биржа Индии, Бомбейская фондовая биржа и Объединенная фондовая биржа Индии), были рассчитаны их консолидированные значения.

Исследование проводится за период с 2014 по 2017 гг. по 90 финансовым центрам, включающим 101 биржу мира.

Для отражения вклада каждой переменной в формирование МФЦ на основе экспертных оценок ученых-экономистов и специалистов финансовой сферы выявлены удельные веса для показателей в модели: рыночная капитализация — 0,22; объем средств, привлеченных компаниями-эмитентами путем публичного размещения ценных бумаг — 0,21; объем торгов на рынке акций — 0,20; объем торгов на рынке облигаций — 0,19; объем биржевых торгов на рынке производных финансовых инструментов — 0,18.

В соответствии с условиями предложена расчетная модель:

$$3_{BOV} = 0.22*D_{K6} + 0.21*D_{OCnpu6} + 0.2*D_{OTaKu} + 0.19*D_{OTo6\pi} + 0.18*D_{OTndu}, \quad (3)$$

где  $3_{EOv}$  – индекс значимости финансового центра по модели;

 $D_{\it K\! 6}$  — отношение капитализации бирж финансового центра к мировой капитализации;

 $D_{OCnpu\delta}$  — отношение объема средств, привлеченных компаниямиэмитентами путем публичного размещения ценных бумаг, внутри финансового центра к мировому значению;

 $D_{\textit{ОТакц}}$  — отношение объема торгов на рынке акций внутри финансового центра к мировому значению;

 $D_{OToб\pi}$  — отношение объема торгов на рынке облигаций внутри финансового центра к мировому значению;

 $D_{OTn\phi u}$  — отношение объема торгов на рынке производных финансовых инструментов в финансовом центре к мировому значению.

На основе расчетов по авторской модели определена значимость финансовых центров мира в 2014-2017 гг., которые были сгруппированы по зональному принципу (приведено в Приложении Г). Выявлены крупнейшие финансовые центры в каждом регионе: в зоне Америка – Канзас-Сити, Нью-Йорк, Сан-Паулу, Торонто и Чикаго; в зоне АТР – Гонконг, Мумбаи, Пусан, Сидней, Токио, Шанхай и Шэньчжэнь; в зоне ЕАБВ – Йоханнесбург, Лондон, Мадрид, Франкфурт-на-Майне. Париж, Стокгольм И Примечательно положение финансовых центров в развивающихся экономиках, в частности в странах БРИКС: в Бразилии – Сан-Паулу; в России – Москва; в Индии – Мумбаи; в Китае - Гонконг, Далянь, Чжэнчжоу, Шанхай и Шэньчжэнь; в Южно-Африканской Республике – Йоханнесбург.

В соответствии с этим проведено ранжирование финансовых центров по значимости на 2017 г. (Приложение Д) и 2014 г. (Приложение Е).

Согласно данным 2017 г. (Рисунок 2.3), Нью-Йорк и Лондон являются главными МФЦ современного мира, затем следуют Чикаго, Шанхай, Шэньчжэнь, Мадрид, Токио, Париж, Гонконг, Пусан, Канзас-Сити, Мумбаи, Йоханнесбург, Стокгольм, Торонто, Франкфурт-на-Майне, Сидней, Сан-Паулу, Осло и Тайбэй. В список 20 крупнейших финансовых центров мира входят 8 центров из зоны АТР, 7 – из зоны ЕАБВ, 5 – из зоны Америки.

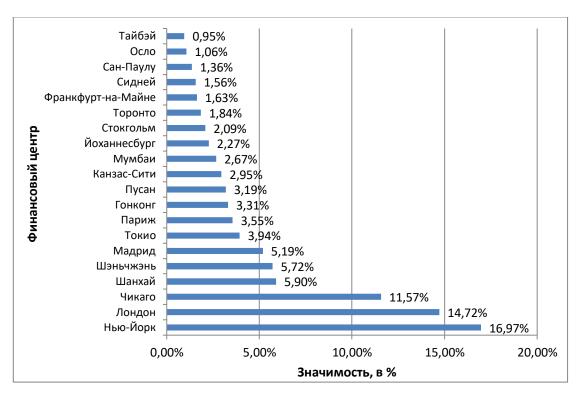


Рисунок 2.3 – Иерархия ведущих финансовых центров в 2017 г. согласно расчетам по модели

Источник: разработано автором

В 2014 г. (Рисунок 2.4) Нью-Йорк — самый главный МФЦ. Далее расположились: Лондон, Чикаго, Мадрид, Шанхай, Гонконг, Шэньчжэнь, Токио, Париж, Стокгольм, Пусан, Йоханнесбург, Торонто, Франкфурт-на-Майне, Сидней, Мумбаи, Сан-Паулу, Тайбэй, Цюрих и Осло. В список 20 крупнейших центров входят 8 финансовых центров из зоны АТР, 8 — из зоны ЕАБВ, 4 — из зоны Америки.

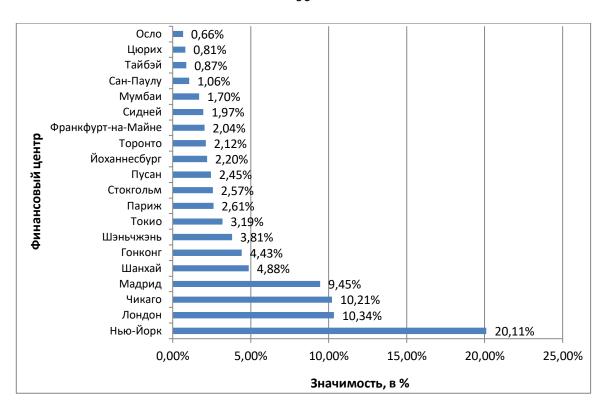


Рисунок 2.4 – Иерархия ведущих финансовых центров в 2014 г. согласно расчетам по модели

Источник: разработано автором

Сформированные рейтинги позволяют сделать вывод о том, что по сравнению с 2014 г. в 2017 г. наибольших успехов в деятельности достигли такие финансовые центры как Канзас-Сити, Лондон, Шанхай и Шэньчжэнь. При этом Лондон вплотную приблизился по финансовым и экономическим показателям к Нью-Йорку.

При рассмотрении отдельных финансовых показателей, используемых в модели, необходимо отметить важнейшие финансовые центры современности:

- рыночная капитализация: Нью-Йорк, Токио, Шанхай, Мумбаи, Лондон,
   Париж, Гонконг, Шэньчжэнь, Торонто и Франкфурт-на-Майне;
- объем средств, привлеченных компаниями-эмитентами путем публичного размещения ценных бумаг: Нью-Йорк, Шэньчжэнь, Шанхай, Париж, Гонконг, Лондон, Мумбаи, Торонто, Токио и Мадрид;
- 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 значимости десяти (Таблица 2.15) и тридцати (Приложение Ж) крупнейших финансовых центров в 2017 г. по авторской методике и методикам международных рейтинговых агентств, в частности Z/Yen Group (GFCI), свидетельствует:

- 1) в рейтинге Топ-10 по авторской методике 5 финансовых центров упоминается в комплексном рейтинге GFCI (Нью-Йорк, Лондон, Шанхай, Токио, Гонконг), 6 центров в рейтинге GFCI по уровню развития финансового сектора (Нью-Йорк, Лондон, Чикаго, Шанхай, Токио, Гонконг);
- 2) в рейтинге Топ-30 по авторской методике 14 финансовых центров присутствуют в соответствующем комплексном рейтинге GFCI;
- 3) во всех приведенных рейтингах Лондон и Нью-Йорк пара главных МФЦ. При этом в авторском рейтинге лидирующую позицию занимает Лондон, в рейтингах GFCI Лондон;
- 4) если в авторском рейтинге Топ-10 ведущими финансовыми центрами в Европе являются Лондон, Мадрид и Париж, то в комплексном рейтинге GFCI Лондон и Цюрих, в рейтинге GFCI по уровню развития финансового сектора Лондон. В зоне ATP: авторский рейтинг Шанхай, Шэньчжэнь, Токио, Гонконг и Пусан; комплексный рейтинг GFCI Гонконг, Сингапур, Токио, Шанхай, Сидней и Пекин; рейтинг GFCI по уровню развития финансового сектора Гонконг, Сингапур, Шанхай, Токио и Пекин. В зоне Америка: авторский рейтинг Нью-Йорк и Чикаго; комплексный рейтинг GFCI Нью-Йорк и Торонто; рейтинг GFCI по уровню развития финансового сектора Нью-Йорк, Бостон, Чикаго и Сан-Франциско.

Таблица 2.15 — Крупнейшие МФЦ в 2017 г. на основе разных методик

|                |                   | Финансовый центр |  |
|----------------|-------------------|------------------|--|
| Позиция в      |                   | Рейти            | инг GFCI                               |
| рейтинге, ранг | Авторский рейтинг | 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              | анежранеШ         | 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 по данным ВФБ и Z/Yen Group

Анализируя рейтинги значимости десяти (Таблица 2.16) и тридцати (Приложение 3) крупнейших финансовых центров в 2014 г. по авторской методике, методикам международных рейтинговых агентств Z/Yen Group (GFCI) и Xinhua-Dow Jones (IFCD), можно подчеркнуть:

- 1) в рейтинге Топ-10 по авторской методике 4 финансовых центра упоминается в аналогичном комплексном рейтинге GFCI (Нью-Йорк, Лондон, Гонконг, Токио), 5 центров в рейтинге GFCI по уровню развития финансового сектора (Нью-Йорк, Лондон, Чикаго, Гонконг, Токио), 7 центров в комплексном рейтинге IFCD (Нью-Йорк, Лондон, Чикаго, Шанхай, Гонконг, Токио, Париж), 6 в рейтинге IFCD по уровню развития финансового рынка (Нью-Йорк, Лондон, Шанхай, Гонконг, Токио, Париж);
- 2) в авторском рейтинге Топ-30 15 центров отмечены в аналогичном комплексном рейтинге GFCI, 16 центров в комплексном рейтинге IFCD;
  - 3) во всех рейтингах Лондон и Нью-Йорк главные МФЦ;
- 4) если в авторском рейтинге Топ-10 ведущими финансовыми центрами Европы являются Лондон, Мадрид, Париж и Стокгольм, то в комплексном рейтинге GFCI Лондон и Цюрих, в рейтинге GFCI по уровню развития

финансового сектора – Лондон и Цюрих, в комплексном рейтинге IFCD – Лондон, Париж и Франкфурт-на-Майне, в рейтинге IFCD по уровню развития финансового рынка – Лондон, Париж, Франкфурт-на-Майне и Цюрих. В зоне АТР: авторский рейтинг – Шанхай, Гонконг, Шэньчжэнь и Токио; комплексный рейтинг GFCI – Гонконг, Сингапур, Токио и Сеул; рейтинг GFCI по уровню развития финансового сектора – Гонконг, Сингапур, Токио и Сеул; комплексный рейтинг IFCD – Токио, Сингапур, Гонконг, Шанхай и Пекин; рейтинг IFCD по уровню развития финансового рынка – Токио, Гонконг, Сингапур, Шанхай и Сидней. В зоне Америка: авторский рейтинг – Нью-Йорк и Чикаго; комплексный рейтинг GFCI – Нью-Йорк, Сан-Франциско, Бостон и Вашингтон; рейтинг GFCI по уровню развития финансового сектора – Нью-Йорк, Чикаго, Сан-Франциско и Бостон; комплексный рейтинг IFCD – Нью-Йорк и Чикаго; рейтинг IFCD по уровню развития финансового рынка – Нью-Йорк.

Таблица 2.16 – Крупнейшие МФЦ в 2014 г. на основе разных методик

| Место,<br>ранг | Финансовый центр |               |  |                        |                                      |  |  |  |  |
|----------------|------------------|---------------|--|------------------------|--------------------------------------|--|--|--|--|
|                | Авторский        | Рейт          | инг GFCI                               | Рейтинг IFCD           |                                      |  |  |  |  |
|                | рейтинг          | Комплексный   | По уровню развития финансового сектора | Комплексный            | По уровню развития финансового рынка |  |  |  |  |
| 1              | Нью-Йорк         | Нью-Йорк      | Нью-Йорк                               | Нью-Йорк               | Нью-Йорк                             |  |  |  |  |
| 2              | Лондон           | Лондон        | Лондон                                 | Лондон                 | Лондон                               |  |  |  |  |
| 3              | Чикаго           | Гонконг       | Гонконг                                | Токио                  | Токио                                |  |  |  |  |
| 4              | Мадрид           | Сингапур      | Сингапур                               | Сингапур               | Гонконг                              |  |  |  |  |
| 5              | Шанхай           | Сан-Франциско | Токио                                  | Гонконг                | Сингапур                             |  |  |  |  |
| 6              | Гонконг          | Токио         | Цюрих                                  | Шанхай                 | Шанхай                               |  |  |  |  |
| 7              | анежранеШ        | Цюрих         | Сеул                                   | Париж                  | Париж                                |  |  |  |  |
| 8              | Токио            | Сеул          | Чикаго                                 | Франкфурт-на-<br>Майне | Франкфурт-на-<br>Майне               |  |  |  |  |
| 9              | Париж            | Бостон        | Сан-Франциско                          | Пекин                  | Сидней                               |  |  |  |  |
| 10             | Стокгольм        | Вашингтон     | Бостон                                 | Чикаго                 | Цюрих                                |  |  |  |  |

Источник: разработано автором по данным ВФБ, Z/Yen Group, Xinhua-Dow Jones

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. Вовторых, 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 финансовых центрах, чтобы повышалась их конкурентоспособность именно в качестве финансовых хабов.

Таким образом, в работе предложен новый подход к оценке МФЦ, функционирующих в современной финансово-экономической системе. Он нацелен на исследование финансовых аспектов их деятельности, основывается на применении модели финансовой оценки МФЦ, включающей показатели эффективности в секторах финансового рынка, и модели биржевой оценки МФЦ, базирующейся на инструментах биржевой торговли. Предложенный подход характеризуется определенным научным значением и практической ценностью при дополнении и развитии подходов к комплексной оценке современных МФЦ, внедренных и успешно применяемых крупнейшими ведущими международными рейтинговыми агентствами.

## ГЛАВА З ПЕРСПЕКТИВЫ ФОРМИРОВАНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ В НАЦИОНАЛЬНЫХ ЭКОНОМИКАХ

## 3.1 Причины формирования международных финансовых центров в развивающихся экономиках

В современных условиях особый интерес представляют развивающиеся страны, где постоянно предпринимаются попытки совершенствования национальных финансово-экономических систем и формирования МФЦ, которые приспосабливают новые правила регулирования и стимулируют свободное движение капитала, финансовых ресурсов, труда, товаров и услуг.

Для национальных экономик с недостаточным количеством капитала и ресурсов, что характерно для развивающихся стран, МФЦ может выступить драйвером для устойчивого развития национальных финансовых рынков.

Во-первых, наличие МФЦ в развивающихся экономиках — одна из причин создания и поддержания современной финансовой инфраструктуры, необходимой для бесперебойной работы национальных финансовых рынков.

Во-вторых, присутствие международных специалистов финансовой отрасли в центрах способствует накоплению новых знаний и повышению финансовых навыков местных финансовых институтов, формируя более эффективную систему сервиса для иностранных и внутренних клиентов.

В-третьих, внедрение сложных международных финансовых технологий позволяет модернизировать финансово-кредитную сферу национальной экономики.

В-четвертых, передовые финансовые методы в области управления рисками, инвестиционной и финансовой деятельности, торговых операций могут быть использованы на национальных рынках именно благодаря МФЦ.

Заслуживает внимания выявление причин и условий формирования МФЦ в развивающихся экономиках на примере стран группы БРИКС (BRICS): Бразилии (Brazil), России (Russia), Индии (India), Китая (China) и Южно-Африканской Республики (South Africa).

Создание блока БРИКС признается одним из наиболее значимых событий начала XXI в. Изначально объединение включало лишь 4 страны — Бразилию, Россию, Индию и Китай (КНР) — и именовалось как «БРИК» («BRIC»). Данный акроним впервые использован в ноябре 2001 г. главным экономистом Goldman Sachs Джимом О'Нилом в работе «Формирование улучшенных глобальных экономических БРИКов» в работе «Формирование улучшенных глобальных экономических БРИКов» с посвященной прогнозу состояния всей экономики. Он отмечал, что высокие темпы роста, экономический потенциал и демографическое развитие должны содействовать дальнейшему продвижению развивающихся экономик БРИК на ведущие места. В итоге страны начали позиционироваться в качестве группы с 2006 г. Лишь в 2010 г. к коалиции присоединилась Южно-Африканская Республика (ЮАР) как узловой финансово-экономический центр Африки, приводя к трансформации в альянс из 5 стран — «БРИКС».

Члены группы БРИКС играют ощутимую и постоянно растущую роль в финансовой, экономической и политической системах, выступают реальной силой на всех уровнях. В частности, заслуживает внимания следующее:

- они располагают около 41% мирового населения и 30% территории<sup>97</sup>;
- их совместный вклад в мировую экономику составляет 23% <sup>98</sup>;
- на их долю приходится почти 1/3 мирового реального дохода, более 1/2 мирового реального экономического роста, почти 1/5 мировой торговли<sup>99</sup>.

 $<sup>^{95}</sup>$  O'Neill J. Building Better Global Economic BRICs / J. O'Neill // Global Economics Paper. -2001. - No. 66. - 15 p.

<sup>&</sup>lt;sup>96</sup> Непосредственно название труда уже содержит игру слов, поскольку «BRIC» произносится так же, как и английское слово «brick», которое в переводе значит «кирпич». Данный термин имел целью обозначить группу «стран-кирпичей», чей рост во многом обеспечит будущий рост всей мировой экономики.

<sup>&</sup>lt;sup>97</sup> BRICS Joint Statistics Publication 2017 // IBGE, Rosstat, CSO, NBS, Stats SA. – P. 19. – URL: http://www.brics2018. org.za/sites/default/files/documents/Statistics/BRICS% 20Joint\_Statistics% 20Publication% 202017.pdf (дата обращения: 16.01.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>98</sup> Witte K. The BRICS: Building a New International Financial Order? / K. Witte // DOC Research Institute from 06.09.2017. – URL: https://doc-research.org/2017/09/brics-new-international-financial-order/ (дата обращения: 16.01.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>99</sup> Reddy S. The Role of BRICS in the World Economy and International Development / S. Reddy // BRISC 2017. – P. 11. – URL: https://reddytoread.files.wordpress.com/2017/09/brics-2017.pdf (дата обращения: 16.01.2019).

В то же время, финансовые центры БРИКС, такие как Рио-де-Жанейро и Сан-Паулу (Бразилия), Москва и Санкт-Петербург (Россия), Мумбаи и Нью-Дели (Индия), Гонконг, Тайбэй, Пекин, Шанхай и Шэньчжэнь (Китай), Йоханнесбург (ЮАР), являются активными участниками процессов на национальных, региональных и глобальных финансовых рынках.

Для раскрытия уровня развития национальных финансово-экономических систем и конкурентного позиционирования финансовых центров БРИКС, необходимо рассмотреть совокупность макроэкономических и финансовых показателей, среди которых: ВВП, показатели состояния финансов расширенного правительства (доходы, расходы и профицит / дефицит бюджета, чистое кредитование / чистое заимствование).

В последние десятилетия экономики блока БРИКС внесли серьезный вклад в подъем мирового ВВП, однако имеются структурные расхождения в темпах экономического роста для отдельных участников (Таблица 3.1).

Таблица 3.1 – ВВП (в текущих ценах) для национальных экономик БРИКС, Еврозоны, США и Японии в 2006-2017 гг., млрд долл. США

| Страна                 | 2006   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| БРИКС,<br>в том числе: | 6 165  | 9 766  | 11 996 | 14 428 | 15 469 | 16 627 | 17 444 | 16 814 | 16 865 | 18 557 |
| Бразилия               | 1 106  | 1 668  | 2 208  | 2 614  | 2 464  | 2 471  | 2 456  | 1 800  | 1 793  | 2 055  |
| Россия                 | 1 064  | 1 314  | 1 638  | 2 052  | 2 210  | 2 297  | 2 064  | 1 368  | 1 281  | 1 527  |
| Индия                  | 949    | 1 365  | 1 708  | 1 823  | 1 828  | 1 857  | 2 039  | 2 102  | 2 274  | 2 611  |
| Китай                  | 2 774  | 5 122  | 6 066  | 7 522  | 8 570  | 9 635  | 10 535 | 11 226 | 11 222 | 12 015 |
| ЮАР                    | 272    | 297    | 375    | 417    | 396    | 367    | 351    | 318    | 296    | 349    |
| Еврозона               | 11 182 | 12 941 | 12 669 | 13 636 | 12 647 | 13 195 | 13 498 | 11 668 | 11 940 | 12 607 |
| США                    | 13 856 | 14 419 | 14 964 | 15 518 | 16 155 | 16 692 | 17 428 | 18 121 | 18 624 | 19 391 |
| Япония                 | 4 530  | 5 231  | 5 700  | 6 157  | 6 203  | 5 156  | 4 850  | 4 395  | 4 949  | 4 872  |
| Весь мир               | 51 509 | 60 337 | 65 960 | 73 165 | 74 535 | 76 596 | 78 663 | 74 429 | 75 485 | 79 865 |

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных Международного валютного фонда

Согласно этим данным, Китай и Индия неизменно развиваются из года в год, однако Бразилия, Россия и ЮАР характеризуются неустойчивостью, что

ведет к сокращению их доли в альянсе. Особый интерес представляет китайская экономика: если в 2006 г. ВВП страны равнялся 2,8 трлн долл. США, то в 2017 г. он достиг отметки в 12,0 трлн долл. США, то есть совокупный среднегодовой прирост составил 15,8%. Более того, благодаря высоким показателям Китая блоку БРИКС удалось превзойти ВВП Еврозоны в 2011 г. и приблизиться к показателю США уже к 2013 г.

Темпы прироста ВВП для группы БРИКС (Рисунок 3.1) оставались на стабильно высоком уровне с 2009 по 2017 гг., однако в 2015 г. наблюдалось падение показателя — на 3,61%. В 2017 г. их темп прироста (10,0%) превысил значения для национальных экономик Еврозоны (5,6%), США (4,1%) и Японии (—1,6%). Более того, темпы прироста ВВП для БРИКС в 2006-2015 и 2017 гг. устойчиво превышали общемировой показатель в несколько раз. Например, в 2017 г. темп прироста мирового ВВП составил 5,8%, что практически в 2 раза ниже значений для данных развивающихся экономик.

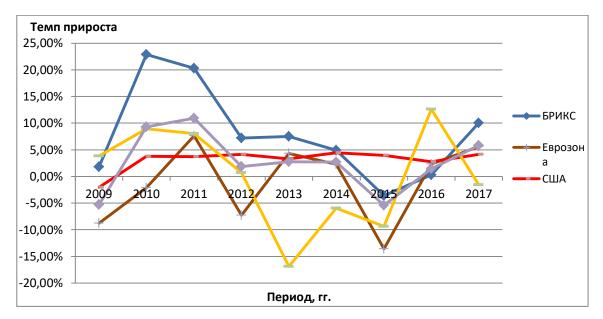


Рисунок 3.1 – Темпы прироста ВВП (в текущих ценах) в национальных экономиках БРИКС, Еврозоны, США и Японии в 2009-2017 гг., %

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных Международного валютного фонда

Ключевое значение имеют показатели состояния финансов расширенного правительства для национальных экономик: доходы, расходы и профицит / дефицит бюджета; чистое кредитование / заимствование. Под расширенным правительством понимается совокупность органов публичной власти, охватывающей центральный (федеральный), региональный (субъекты федерации) и местный уровень, и организаций, находящихся под их управлением (различные целевые бюджетные и внебюджетные фонды).

Так, в 2006-2017 гг. расходы бюджета расширенного правительства Бразилии по отношению к ВВП страны (Таблица 3.2) сократились с 39,2% до 37,9% при сокращении доходов по отношению к ВВП страны с 35,6% до 30,1%. Расходы бюджета в России увеличились – с 31,1% до 34,7%, а доходы резко уменьшились – с 39,5% до 33,3%. В Индии при незначительном увеличении доходов с 20,3% до 20,9% выросло значение расходов – с 26,5% до 27,8%. Обособлено положение Китая: взлет расходов с 18,1% до 31,5% сопровождается повышением доходов бюджета с 17,0% до 27,6%. Иная ситуация в ЮАР: рост величины расходов с 27,1% до 32,9% увязан с определенным увеличением доходов – с 27,8% до 28,4%. В то же время, в течение всего периода в Еврозоне, США и Японии наблюдается превышение значений показателя расходов бюджета над значениями показателя доходов бюджета, рассчитанных по отношению к ВВП указанных стран.

Соответственно, современные реалии свидетельствуют о появлении новых тенденций в национальных финансово-экономических системах. Одна из них заключается в том, что развивающиеся и развитые страны увеличивают расходы бюджета и совершенно не стремятся экономить, тем самым приводя к наращиванию дефицитов бюджетов. Из указанного списка лишь Россия (2006-2008 гг., 2011-2012 гг.) и ЮАР (2006-2007 гг.) имели профицит бюджета расширенного правительства, а Китай характеризовался равенством доходов и расходов (2007-2008 гг.).

Таблица 3.2 – Доходы и расходы бюджета расширенного правительства для БРИКС, Еврозоны, США и Японии в 2006-2017 гг., % к ВВП

| Страна          | 2006 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Доходы бюджета  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Бразилия        | 35,6 | 34,0 | 36,1 | 35,1 | 34,7 | 34,5 | 32,5 | 28,1 | 30,5 | 30,1 |
| Россия          | 39,5 | 32,6 | 32,2 | 34,6 | 34,4 | 33,4 | 33,8 | 31,8 | 32,8 | 33,3 |
| Индия           | 20,3 | 18,5 | 18,8 | 19,3 | 19,8 | 19,6 | 19,2 | 20,3 | 20,9 | 20,9 |
| Китай           | 17,0 | 23,8 | 24,6 | 26,9 | 27,8 | 27,7 | 28,1 | 28,5 | 28,2 | 27,6 |
| ЮАР             | 27,8 | 26,5 | 26,4 | 26,8 | 26,9 | 27,3 | 27,6 | 28,1 | 28,6 | 28,4 |
| Еврозона        | 44,4 | 44,4 | 44,3 | 44,9 | 46,0 | 46,7 | 46,7 | 46,2 | 46,1 | 46,2 |
| США             | 31,5 | 28,4 | 29,1 | 29,4 | 29,4 | 31,6 | 31,5 | 31,6 | 31,2 | 31,1 |
| Япония          | 30,8 | 29,3 | 29,0 | 30,0 | 30,8 | 31,6 | 33,3 | 34,2 | 34,1 | 33,2 |
| Расходы бюджета |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Бразилия        | 39,2 | 37,1 | 38,8 | 37,6 | 37,2 | 37,5 | 37,8 | 38,4 | 39,5 | 37,9 |
| Россия          | 31,1 | 38,5 | 35,4 | 33,2 | 34,0 | 34,6 | 34,9 | 35,1 | 36,5 | 34,7 |
| Индия           | 26,5 | 28,1 | 27,4 | 27,6 | 27,4 | 26,6 | 26,3 | 27,3 | 27,5 | 27,8 |
| Китай           | 18,1 | 25,5 | 25,0 | 27,0 | 28,1 | 28,5 | 29,0 | 31,3 | 31,9 | 31,5 |
| ЮАР             | 27,1 | 31,7 | 31,4 | 30,9 | 31,4 | 31,6 | 31,9 | 32,9 | 32,7 | 32,9 |
| Еврозона        | 45,8 | 50,7 | 50,5 | 49,1 | 49,7 | 49,7 | 49,2 | 48,3 | 47,6 | 47,1 |
| США             | 33,9 | 41,6 | 40,0 | 38,9 | 37,3 | 36,0 | 35,5 | 35,2 | 35,4 | 35,7 |
| Япония          | 34,5 | 39,5 | 38,5 | 39,4 | 39,4 | 39,5 | 38,9 | 38,0 | 37,8 | 37,5 |

Источник: составлено автором на основе данных Международного валютного фонда

Заслуживает внимания показатель «чистого кредитования / чистого заимствования» (net lending / net borrowing). Он определяется превышением или недостатком всех источников финансирования в сравнении с расходами на чистое приобретение нефинансовых активов и отражает на уровне национальной экономики способность страны к финансированию «остального мира» либо потребность страны в финансировании «остальным миром» для осуществления различных операций.

Динамика показателя «чистого кредитования / чистого заимствования» к ВВП страны для 2007-2017 гг. приведена на рисунке 3.2. Положительное значение индикатора (чистое кредитование) имело место в докризисный период — для Китая, России и ЮАР, а также в 2008 г. и 2011-2012 гг. — для России. Максимальные отрицательные значения показателя (чистое заимствование) за данный промежуток времени зафиксированы для США (13,1% в 2009 г., 10,9% в 2010 г.) и Бразилии (10,3% в 2015 г.). Таким образом, последние десятилетия

преимущественно указывают на наличие чистого заимствования как для развивающихся, так и развитых экономик, то есть страны демонстрируют возросшую потребность в финансовых ресурсах. Как видится, данная тенденция будет иметь место и в ближайшем будущем.

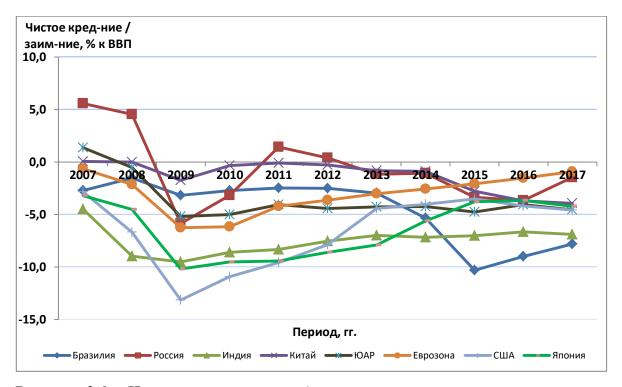


Рисунок 3.2 — Чистое кредитование / чистое заимствование расширенного правительства для национальных экономик БРИКС, Еврозоны, США и Японии в  $2007\text{-}2017\ \text{гг.}$ , % к ВВП

Источник: составлено автором на основе данных Международного валютного фонда

Руководства стран БРИКС небезосновательно утверждают, что современная финансовая система имеет прозападную направленность и не может адекватно удовлетворять финансовые потребности развивающихся стран. США и страны Западной Европы доминируют в международных финансовых организациях, образованных по окончании Второй мировой войны в рамках Бреттон-Вудской валютной системы. Например, США имеют право вето на любое решение Международного валютного фонда, хотя ее голосующая доля – около 17% 100.

(

<sup>100</sup> IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors // IMF. – URL: https://www.imf.org/external/np/ sec/memdir/members.aspx#3 (дата обращения: 16.01.2019).

Долгое время Китай настаивал на изменении квот в Международном валютном фонде, однако лишь в январе 2016 г. была ратифицирована реформа 2010 г. 101, которая расширяет возможности и влияние развивающихся экономик. Страны БРИКС впервые вошли в список 10 крупнейших членов Международного валютного фонда, где лидируют Великобритания, Германия, Италия, США, Франция и Япония. На их долю теперь приходится 14,7% 102 (до этого было 14,18%). При этом до 2019 г. Международный валютный фонд планирует осуществить пересмотр формул расчёта квот, в результате которого ещё больше усилится роль стран БРИКС в финансовых решениях фонда.

Соответственно, в настоящее время группа БРИКС предпринимает решительные шаги по укреплению позиций в финансовой сфере и сокращению зависимости от указанных финансовых институтов. Конечной целью всех мероприятий видится попытка осуществления серьезных преобразований в архитектуре мировой финансовой системы.

Одно из первых масштабных действий — принятые решения по итогам саммита БРИКС, который проходил с 15 по 17 июля 2014 г. в Форталезе (Бразилия). Главы стран объявили об учреждении двух новых финансовых институтов в рамках группы БРИКС, которые должны успешно соперничать с Всемирным банком и Международным валютным фондом, в частности:

- Новый банк развития БРИКС с Всемирным банком и схожими региональными фондами;
- Пул условных валютных резервов БРИКС с Международным валютным фондом.

Деятельность Нового банка развития БРИКС (НБР; New Development Bank) нацелена на финансирование инфраструктурных проектов и проектов в области обеспечения устойчивого развития в странах БРИКС и других развивающихся

<sup>&</sup>lt;sup>101</sup> IMF Governance Reform: IMF Board Approves Far-Reaching Governance Reforms // IMF Survey Online from 05.11.2010. – URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW 110510B.htm (дата обращения: 16.01.2019).

 $<sup>^{102}</sup>$  Приводится по: Джунскалиева Д., Эпштейн Э. Перевес в пользу Китая: страны БРИКС расширят присутствие в МВФ к 2019 году / Джунскалиева, Э. Эпштейн // RT от 26.04.2017. — URL: https://russian.rt.com/business/article/382798-briks-mvf-vliyanie (дата обращения: 16.01.2019).

государств. В целом она призвана осуществлять кредитование проектов, которые выгодны именно развивающимся экономикам, а не США или странам ЕС.

Капитал НБР характеризуется рядом параметров. Разрешенный к выпуску капитал Банка равен 100 млрд долл. США, который состоит из 1 млн акций, имеющих номинальную стоимость 100 тыс. долл. США. Первоначальный распределенный капитал Банка составляет 50 млрд долл. США, который делится на оплачиваемые акции с номинальной стоимостью в 10 млрд долл. США и акции, оплачиваемые по требованию, с номинальной стоимостью в 40 млрд долл. США<sup>103</sup>.

НБР — достояние государств-участников БРИКС в равной степени, поскольку каждая страна должна внести равный членский взнос по 2 млрд долл. США в течение 7 лет. Банк является открытым для вступления в него новых участников, которые одновременно должны являться членами ООН. Тем не менее, доля самих основателей в капитале нового финансового института не опустится ниже порога в 55%.

НБР имеет трехуровневую систему корпоративного управления, включающую в себя Совет управляющих (высший коллегиальный орган), Совет директоров (общее руководство основной деятельностью), Президента и вицепрезидентов Банка. Первым председателем Совета управляющих стал россиянин (глава Министерства финансов Российской Федерации Антон Силуанов), первым президентом — индиец (экс-глава индийского банка ICICI Кундапур Ваман Каматх).

Штаб-квартира НБР размещена на территории Китая — в Шанхае, выступающем одним из самых быстроразвивающихся финансовых центров мира. Региональный центр Банка в Африке сформирован на базе ЮАР — в Йоханнесбурге, признаваемым главным финансовым центром Африки.

При этом местом расположения головного офиса НБР избрана не Москва, претендующая на роль крупного МФЦ. Фактически базирование института в

<sup>&</sup>lt;sup>103</sup> Приводится по: Проект Соглашения о Новом банке развития (утвержден распоряжением Правительства Российской Федерации от 07.07.2014 № 1238-р) // Официальный сайт Правительства Российской Федерации. – URL: http://government.ru/media/files/41d4f182b0a752 fcdac5.pdf (дата обращения: 16.01.2019).

Шанхае свидетельствует, что Китай принял на себя бремя лидера в формировании альтернативных финансовых и экономических структур регионального и глобального масштаба.

Первой из стран группы БРИКС, ратифицировавшей соглашение о создании Банка, стала Россия — 9 марта 2015 г. Индия ратифицировала его 26 февраля 2015 г., Бразилия — 9 июня 2015 г., ЮАР — 26 июня 2015 г., Китай — 1 июля 2015 года. 7 июля 2015 года был дан старт работе НБР.

В то же время, Пул условных валютных резервов БРИКС (ПУВР; Contingent Reserve Arrangement – CRA), также именуемый как Резервный фонд БРИКС, направлен на оказание сторонами блока финансовой помощи нуждающейся стране – члену пула – за счет предоставления ей ликвидности на оперативной основе. Причиной обращения стран за поддержкой должны стать определенные трудности, негативно воздействующие на платежный баланс государства (резкая девальвация курса национальной денежной единицы, дефицит ликвидности в краткосрочном периоде и ряд других).

Иными словами, ПУВР должен стать механизмом «страхования» на случай возникновения существенных финансовых проблем. Однако данный механизм поддержки партнера основан на передаче денежных средств в долларах США с учетом условий срочности, платности и возвратности, а конкретные параметры указанных операций будут отражены в специальном соглашении между всеми центральными банками.

Общий объем Пула установлен в размере 100 млрд долл. США, где устанавливаются следующие доли для каждой из стран: Китай – 41 млрд долл. США; Бразилия, Россия и Индия – по 18 млрд долл. США; ЮАР – 5 млрд долл. США<sup>104</sup>. При этом установлено, что страна, нуждающаяся в финансовой помощи, имеет возможность получить фиксированный объем средств из сформированного пула, исходя из ее квоты и определенного мультипликатора: Китай – 0,5

 $<sup>^{104}</sup>$  Информация «О подписании центральными банками стран БРИКС Операционного соглашения в рамках Пула условных валютных резервов» // Официальный сайт Банка России. — URL: http://cbr.ru/press/pr.aspx?file =07072015\_162910if2015-07-07T16\_10\_14.htm (дата обращения: 16.01.2019).

(половина суммы); Бразилия, Россия и Индия — по 1 (вся сумма); ЮАР - 2 (две суммы).

Управление Фондом осуществляется Советом управляющих, Постоянным комитетом и Координатором, функции которого выполняет страна, являющаяся председателем в форуме БРИКС. Высшим органом управления признается Совет управляющих, формируемый из Министров финансов и/или Управляющих центральных банков стран группы БРИКС и принимающий стратегические решения по выполнению обязательств сторонами. Более того, все решения, принимаемые в рамках Совета управляющих, должны приниматься консенсусом 105.

На основе анализа подходов стран БРИКС к денежно-кредитной политике можно заключить, что монетарная политика России — наиболее жесткая и самая непоследовательная. Обязательства перед Международным валютным фондом — более жесткие, чем у остальных членов БРИКС, поскольку Индия, Китай и ЮАР выступают в качестве первых членов Международного валютного фонда, которые присоединились на тех же условиях, что и западные страны. Последующее вступление в члены происходило уже на условиях, выдвинутых Советом управляющих.

Либерализация финансовой политики в России достигла наивысшей степени: Россия перешла на режим свободно плавающего курса при наличии сырьевой экономики. Так, доля товаров промышленного производства в российском экспорте наименьшая — 19,3%, а в Бразилии — 35,1%, в Китае — 94,0%, в Индии — 59,4%, в ЮАР — 42,0% <sup>106</sup>. В отличие от других стран здесь не осуществляется контроль за движением капитала. И не исключено, что могут возникнуть разногласия в рамках ПУВР между Китаем и Россией, имеющим диаметрально противоположные политики центральных банков.

 $<sup>^{105}</sup>$  Кабмин одобрил пул условных валютных резервов БРИКС // Финансовые вести от 07.04.2015. — URL: http://www.vestifinance.ru/articles/55671 (дата обращения: 16.01.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>106</sup> Кравченко Л. И. БРИКС: контуры альтернативного мира / Л. И. Кравченко // Центр научной политической мысли и идеологии. – URL: http://rusrand.ru/analytics/likravchenko-briks-kontury-alternativnogo-mira (дата обращения: 16.01.2019).

Таким образом, раскрыты причины и условия формирования МФЦ в развивающихся экономиках на примере стран группы БРИКС. Исследование уровня развития национальных финансово-экономических систем группы БРИКС позволяет отметить следующее:

- 1. Хотя и имеются определенные противоречия внутри группы БРИКС вследствие географическо-территориальной специфики, различий в экономическом укладе и политическом устройстве, страны стремятся за счет альянса укрепить свои позиции в современной финансово-экономической системе, поскольку им по отдельности сложнее добиться серьезных успехов. Комплекс финансовых и макроэкономических индикаторов свидетельствует, что члены группы БРИКС играют ощутимую и постоянно растущую роль в финансах и экономике, выступают реальной силой на региональном и глобальном уровне.
- 2. Создание двух таких крупных финансовых институтов как Новый банк развития БРИКС и Пул условных валютных резервов БРИКС выступает одним из ключевых шагов в реформировании всей финансовой системы, свидетельствует о серьезной заинтересованности в кардинальном изменении расстановки сил и парадигмы развития в экономической системе. Благодаря этому в будущем может быть создана многоуровневая система финансового взаимодействия между участниками БРИКС, в рамках которой будут развиваться взаимные расчеты в национальных денежных единицах, уменьшится зависимость от доллара США и евро, сократится влияние Международного валютного фонда и Всемирного банка.
- 3. Мощная финансово-экономическая база группы БРИКС и активное участие финансовых центров БРИКС (подробно рассмотрено в параграфе 3.2 диссертации) в процессах на национальных, региональных и глобальных финансовых рынках демонстрируют острую необходимость в формировании на их платформе значимых МФЦ, способных стать подлинными контролерами над денежными и капитальными потоками, притягивать к себе основные финансовые средства и капитал со всего мира.

## 3.2 Особенности развития финансовых центров в развивающихся экономиках

Среди финансовых центров группы БРИКС особо выделяются центры Китая, далее следуют центры Бразилии, Индии и ЮАР, лишь затем – России.

Самый влиятельный финансовый центр в блоке БРИКС – Гонконг, который выполняет особую многогранную роль на протяжении всей своей истории как посредник между Китаем и остальным миром, является местом проведения комплекса мер по либерализации финансового рынка Китая.

С одной стороны, Гонконг располагает бизнес-средой мирового уровня, концентрирует высококлассные кадры и развитую инфраструктуру. Его финансовые рынки характеризуются региональным и глобальным значением, национальная нормативно-правовая среда имеет международное признание, здесь действует система льготного налогообложения. В конечном счете, все это способствует свободному движению потоков финансового и человеческого капитала. С другой стороны, Гонконг эффективно пользуется глубокими и обширными связями с китайским материковым рынком.

Согласно 12-му Плану социально-экономического развития народного хозяйства КНР на 2011-2015 гг. 107 и 13-му Плану на 2016-2020 гг. 108, подчеркивается поддержка национального правительства Гонконгу в следующем: укрепление его позиций как международного финансового, портового и экономического центра, глобального офшорного центра по операциям в юанях и международного центра по управлению активами.

Хотя Гонконг и является территорией КНР, его финансово-экономическая система имеет заметные отличия от материкового Китая. Одна из причин: Гонконг – «портал» в Китай, прежде всего, для иностранных инвесторов. По

<sup>&</sup>lt;sup>107</sup> China's 12th Five-Year Plan (2011-2015) // The Chinese Central Government's Official Web Portal. — URL: http://ghs.ndrc.gov.cn/ghwb/gjwngh/201109/P020110919590835399263.pdf (дата обращения: 10.02.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>108</sup> China's 13th Five-Year Plan (2016-2020) // The Chinese Central Government's Official Web Portal. – URL: http://en.ndrc .gov.cn/policyrelease/201612/P020161207645766966662.pdf (дата обращения: 10.02.2019).

сравнению с материковым Китаем здесь иностранные инвесторы могут не только размещать акции, облигации и другие финансовые инструменты, но также свободно инвестировать средства в ценные бумаги на Гонконгской бирже.

Поскольку Китай в определенной степени закрыт для зарубежных участников (например, инвестиции в финансовый рынок Китая возможны при предоставлении квот), Гонконг – единственная возможность для проникновения в Китай. Кроме того, одна из главных преимуществ Гонконга – возможность вкладывать в закрытые национальные отрасли (авиационная отрасль, сельское хозяйство, сфера телекоммуникаций, энергетика) на базе Соглашения о тесном экономическом партнерстве (СТЭП)<sup>109</sup>.

В настоящее время свыше 60% иностранных инвестиций в национальную экономику осуществляется при участии Гонконга. Финансовый центр имеет одну из самых высоких концентраций банковских учреждений в мире: здесь располагаются 70 из 100 крупнейших банков в мире, 195 банковских учреждений и 57 представительств зарубежных банков <sup>110</sup>. Здесь функционирует Гонконгская биржа — одна из крупнейших бирж в мире, где торгуют по широкому спектру финансовых инструментов (около 10 тысяч). Масштабы операций на гонконгском финансовом рынке впечатляют:

- $\bullet$  среднедневные обороты торгов на валютном рынке 437 млрд долл. США $^{111}$ :
  - ♦ капитализация фондового рынка 4,4 трлн долл. США;
  - ♦ объем торгов на рынке акций 2,0 трлн долл. США;
  - ♦ объем торгов на рынке деривативов 11,4 трлн долл. США;
- lacktriangle объем привлеченных средств посредством публичного размещения акций (в том числе IPO) 75 млрд долл. США  $^{112}$ .

<sup>&</sup>lt;sup>109</sup> Mainland and Hong Kong Closer Economic Partnership Arrangement (CEPA) // The Government of the Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China. – URL: http://www.tid.gov.hk/tc\_chi/cepa/files/main c.pdf (дата обращения: 10.02.2019).

Banking Industry in Hong Kong – 2017 // Hong Kong Trade Development Council. – URL: http://www.iberchina.org/files/2017/ banca hongkong.pdf (дата обращения: 10.02.2019).

Hong Kong Foreign Exchange and Derivatives Markets – 2016 // Hong Kong Monetary Authority. – URL: http://www.hkma.gov.hk/media/chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb201 612/fa.pdf (дата обращения: 10.02.2019).

 $<sup>^{112}</sup>$  Все показатели — данные ВФБ за 2017 г.

Однако если рынок акций выступает важнейшим источником фондирования в Гонконге (Рисунок 3.3) и на ней доля зарубежных эмитентов приближается к 50%, рынок облигаций не характеризуется высокой развитостью и основные эмитенты на нем – компании из Китая.

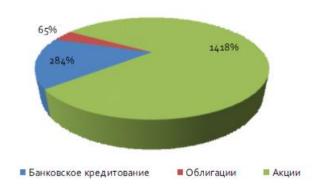


Рисунок 3.3 – Глубина финансового рынка Гонконга, % от ВВП Источник: данные Промсвязьбанка

Таким образом, достоинства Гонконга как МФЦ, который стремится стать глобальным финансовым центром, заложены в следующих областях:

- 1) «ворота» в Китай возможность инвестировать в отрасли Китая через Гонконг уникальное конкурентное преимущество над другими ведущими МФЦ, в том числе над Лондоном, Нью-Йорком и Сингапуром;
- 2) нормативно-правовая сфера законодательство базируется на британском праве;
- 3) финансовая политика наличие относительно низких налогов или даже их отсутствие, свободное движение капиталов и другие.

Остальные финансовые центры Большого Китая<sup>113</sup> (Пекин, Тайбэй, Шанхай и Шэньчжэнь), с разными преимуществами, как в качестве конкурентов, так и союзников, повышают конкурентоспособность национальной финансовой системы и национальной экономики, служат доминированию Китая в региональной системе и содействуют развитию в мировой системе в роли одного из ключевых участников.

<sup>&</sup>lt;sup>113</sup> Большой Китай (Greater China) охватывает территории материкового Китая, Гонконга, Макао, Тайваня и некоторых соседних остров.

С 1978 г., когда в Китае была принята политика «открытых дверей» <sup>114</sup>, Шанхаю поручено стать главным финансово-экономическим центром Китая.

Директивы китайских властей по превращению Шанхая в МФЦ соотносятся с моментом, как Китай начал выполнять ведущую роль в мировой системе, содействуя интернационализации национальной валюты и активно изучая возможности для сокращения зависимости от доллара США. Стратегические шаги китайского правительства по развитию Шанхая в качестве крупного МФЦ также имели цель подготовить страну к посткризисному периоду развития финансово-экономических систем.

Масштабы финансового рынка Шанхая устойчиво растут. Так, в 2017 г. общий объем финансовых операций достиг 1,4 квадрлн. юаней или 220 трлн долл. США<sup>115</sup>. Здесь зарегистрировано 1 537 финансовых учреждений<sup>116</sup>, осуществляющих операции с ценными бумагами, валютой и драгоценными металлами, специализирующихся на страховании и финансовом консалтинге.

Рассмотрим основные показатели деятельности Шанхайской биржи – одного из организующих звеньев финансового центра в Шанхае:

- капитализация фондового рынка 5,1 трлн долл. США;
- объем торгов по акциям 7,6 трлн долл. США;
- объем торгов по облигациям 355 млрд долл. США;
- ◆ объем биржевых торгов на рынке производных финансовых инструментов3,8 трлн долл. США;
- ullet объем привлеченных средств посредством публичного размещения акций (в том числе IPO) 112 млрд долл. США  $^{117}$ .

В текущих условиях Шанхай занимает ведущее место в китайских финансовых реформах и инновациях. Отметим те основные события, которые способствуют формированию в Шанхае одного из ведущих МФЦ:

<sup>&</sup>lt;sup>114</sup> Политика «открытых дверей» объявлена Дэн Сяпоином, сменившим Мао Цзедуна на посту лидера коммунистической партии Китая. Она оказала значимое воздействие на все стороны жизни в Китае, прежде всего позволив жителям страны выйти из полной изоляции и восстановить контакты с внешним миром.

<sup>&</sup>lt;sup>115</sup> Shanghai Financial Market Turnover Rises in 2017 // XinhuaNet from 14.01.2018. – URL: http://www.xinhuanet.com/english/2018-01/14/c\_136894729.htm (дата обращения: 10.02.2019).
<sup>116</sup> Там же.

 $<sup>^{117}</sup>$  Все показатели — данные ВФБ за 2017 г.

- 1) создание счетов свободной торговли (ССТ; Free Trade Account FTA) и положений о финансовых реформах в рамках проекта Зоны свободной торговли (ЗСТ) в Шанхае (Shanghai Pilot Free-Trade Zone SFTZ). ССТ новый вид банковского счёта, с помощью которого можно хранить средства одновременно в разных валютах, свободно осуществлять конвертацию, принимать переводы из Китая и из-за границы. Данный вид депозита внедрен в 2014 г. и заметно упростил процесс инвестирования. В частности, если в 2014 г. было открыто 6 925 счетов 118, то уже к концу 2017 г. насчитывалось 70 000 счетов, а общая сумма финансирования превысила 1,1 трлн юаней 119 или порядка 170 млрд долл. США;
- 2) учреждение НБР БРИКС в Шанхае. Выбор Шанхая для штаб-квартиры НБР вызван объективными причинами и направлен на дальнейший рост влияния как влиятельного финансового центра, интернационализацию финансов Шанхая и обеспечение благоприятного имиджа;
- 3) запуск Программы взаимодействия фондовых бирж Гонконга и Шанхая (Shanghai-Hong Kong Stock Connect SHKSC). В апреле 2014 г. Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг Китая и Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга объявили о планах внедрения механизма перекрестных торгов. Пилотный проект был успешно запущен в ноябре 2014 г. и дает возможность зарубежным инвесторам получить доступ к крупнейшему на территории материкового Китая фондовому рынку и наоборот. В текущих условиях суточный объем транзакций для Шанхайской биржи установлен в размере 52,0 млрд юаней (около 7,8 млрд долл. США), для Гонконгской биржи 42,0 млрд юаней (около 6,3 млрд долл. США)
- 4) открытие международной секции на Шанхайской бирже золота. Международная секция (Shanghai Gold Exchange International Board) была запущена в сентябре 2014 г. и является первым шагом в формировании не только

 $<sup>^{118}</sup>$  Путеводитель для бизнеса. КНР // Портал внешнеэкономической деятельности Хабаровского края. – URL: http://www.khabexport.com/upload/iblock/2c1/businessguide\_china\_2015 \_.pdf (дата обращения: 10.02.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>119</sup> Shanghai to Add More Free Trade Accounts: Mayor // XinhuaNet from 29.01.2018. – URL: http://www.xinhuanet.com/english/2018-01/29/c\_136934365.htm (дата обращения: 10.02.2019).

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. Shanghai-Hong Kong Stock Connect (Shanghai Connect) and Shenzhen-Hong Kong Stock Connect (Shenzhen Connect) (Collectively Stock Connect) // HKEX from 11.04.2018. — URL: http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2018/0411/LTN 20180411203.pdf (дата обращения: 10.02.2019).

азиатского, но и мирового центра торговли золотом. Это приводит к росту значимости юаня, позволяет Китаю принимать активное участие в ценообразовании на глобальном рынке золота. Шанхай начинает выступать в качестве одного из трех полюсов рынка, наряду с Лондоном и Нью-Йорком. Например, в 2014 г. объем транзакций составил 165 тонн золота или 39,3 млрд юаней (около 6,3 млрд долл. США)<sup>121</sup>, а в 2017 г. Комитет заключил контрактов примерно на 2 030 тонн золотых слитков<sup>122</sup>;

- 5) осуществление прямых торгов между юанем, с одной стороны, и долларом США, евро, фунтом стерлингов, японской иеной и другими валютами, с другой стороны. Запуск прямых торгов нацелен на укрепление финансовых, экономических и торговых связей между Китаем и ведущими странами мира. Кроме того, торги помогают снизить расходы экономических субъектов, которые непосредственно связаны с операциями по обмену валют;
- 6) утверждение основ торговли фьючерсными контрактами на нефть на Шанхайской международной энергетической бирже. В декабре 2014 г. бирже дано разрешение от Комиссии по регулированию рынка ценных бумаг Китая на осуществление деятельности в сфере торговли фьючерсами на нефть. Начало торговли фьючерсами на нефть знаменует дальнейший прогресс Китая в интернационализации внутреннего рынка капиталов, развитие Китая в качестве одного из основных участников ценообразования на мировом рынке нефти;
- 7) стремительное развитие частного бизнеса в финансовой сфере. В августе 2014 г. в Шанхае официально начала функционировать первая в стране частная инвестиционная компания China Minsheng Investment Corp., открыв новую веху в развитии частного сектора китайской экономики. В 2014 г. принято решение об открытии первого частного банка Shanghai Huarui Bank, а уже к февралю 2015 г. банк получил согласие Комиссии по регулированию банковской деятельности Китая о старте деятельности. Однако первым коммерческим банком

Development of Shanghai International Financial Center: Highlights in 2014 // Shanghai Daily from 29.12.2014. – URL: http://www.shanghaidaily.com/business/finance/Development-of-Shanghai-internati onal-financial-center-highlights-in-2014/shdaily.shtml (дата обращения: 10.02.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>122</sup> Jansen K. China's Secret Gold Supplier is Singapore / K. Jansen // BullionStar from 05.04.2018. – URL: https://www.bullionstar.com/blogs/koos-jansen/tag/sgei/ (дата обращения: 10.02.2019).

Китая, выдавшим первый кредит на сумму 300 тыс. юаней (48,3 тыс. долл. США) стал Wenzhou Minshang Bank<sup>123</sup>. Появление подобных частных финансовых институтов увеличивает приток частного капитала, формирует многоуровневую национальную финансовую систему, повышает эффективность национального финансового рынка и благоприятно воздействует на реальную экономику Китая;

8) формирование целостной финансовой политики и реализация мер, поощряющих деятельность на рынках капиталов, современный страховой бизнес, индустрию финансовых информационных технологий.

Таким образом, развитие финансовых центров Китая отчетливо соотносится с комплексными финансовыми преобразованиями в стране, направленными на эффективное взаимодействие институтов с рыночными силами. В указанном русле наиболее значимо:

- ◆ позиционирование Шанхая в качестве сильного МФЦ и ее полная интеграция на международные рынки капитала и финансовых ресурсов;
  - ♦ укрепление позиций Гонконга как одного из ведущих МФЦ в мире.

Несмотря на определенные опасения, что власти материкового Китая формируют основу для превращения Шанхая к 2020 г. в главный финансовый центр по операциям с юанем, Гонконг, полагаем, продолжит удерживать позиции в течение длительного периода времени, независимо от политических стремлений и решений, принимаемых в стране. Даже если в ближайшем будущем Шанхаю удастся вытеснить Гонконг в качестве доминирующего зонального (регионального) финансового центра, масштабы реального сектора национальной экономики свидетельствуют, что Китай характеризуется достаточной емкостью для размещения двух узловых МФЦ.

В свою очередь, Шэньчжэнь в основном будет служить в качестве внутреннего финансового центра, ориентированного на удовлетворение потребностей китайских организаций. Тайбэй может извлечь выгоду в АТР,

<sup>&</sup>lt;sup>123</sup> Приводится по: В Китае заработал первый частный банк // Вестник НП «АРФИ». Научно-практическое электронное издание для специалистов по связям с инвесторами. -2015. -№ 13. - C. 315-316. - URL: http://arfi.ru/upload/iblock/a46/vestnik 13.pdf (дата обращения: 10.02.2019).

исходя из своего богатого опыта в сфере высокотехнологичных продуктов, и стать дополнительным региональным финансовым центром.

В целом Китай предпринимает важные шаги для повышения роли юаня на финансовых рынках, что также создает условия для возвышения его финансовых центров. В текущих условиях выделяются достижения:

- в октябре 2016 г. Международный валютный фонда включил юань в корзину валют специальных прав заимствования (СДР), наряду с долларом США, евро, японской иеной и британским фунтом стерлингов<sup>124</sup>. Теперь структура корзины валют выглядит следующим образом: доллар США 41,73 % (41,9% до включения юаня); евро 30,93% (37,4%); юань 10,92%; иена 8,33% (9,4%); фунт стерлингов 8,09% (11,3%)<sup>125</sup>;
- на начало 2015 г. юань вошел число 5 наиболее используемых валют в международных расчетах <sup>126</sup>. В июне 2017 г. 1,98% от всех платежей в мире <sup>127</sup> осуществлены с использованием юаня, что позволило опередить швейцарский франк и австралийский доллар, следуя за долларом США, евро, британским фунтом стерлингов, японской иеной и канадским долларом.

Китайские власти полагают, что высокий уровень сотрудничества между всеми его центрами должен подразумевать внедрение «системы разделения труда». Полагаем, что такой путь будет трудновыполнимым, так как вследствие финансовой либерализации рыночные силы перемещают ресурсы, капитал и бизнес в центры, где рынок будет наиболее эффективным — наиболее прибыльным, наименее затратным, с наилучшими условиями.

Главным финансовым центром Индии выступает Мумбаи. Это город, который имеет самую «глобализированную» экономику в Южной Азии и на

 $<sup>^{124}</sup>$  Лагард назвала обоснованным решение о включении юаня в корзину валют MB $\Phi$  // PИA «Новости» от 12.04.2018. — URL: https://ria.ru/20180412/1518440426.html (дата обращения: 10.02.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>125</sup> Приводится по: Хань, Ч. Соответствие китайского юаня требованиям МВФ для включения в корзину СДР / Ч. Хань // Научное обозрение. Международный научно-практический журнал. − 2017. − № 1. − URL: https://srjournal.ru/wp-content/uploads/2017/03/ID34.pdf (дата обращения: 10.02.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>126</sup> Юань вошел в пятерку самых востребованных мировых валют // РБК от 28.01.2015. – URL: http://www.rbc.ru/finances/28/01/2015/54c8afcb9a794734c3ec3d6c (дата обращения: 10.02.2019).

<sup>127</sup> Churchouse T. Is the Renminbi Failing? / T. Churchouse // Stansberry Pacific Research from 01.09.2017. — URL: https://stansberrychurchouse.com/china/is-the-renminbi-failing/ (дата обращения: 10.02.2019).

который приходится 25% промышленного производства, 5% ВВП страны и около 70% операций с капиталом в национальной экономике<sup>128</sup>.

Вопреки конкуренции со стороны Бангалора, Дели и Ченнаи, Мумбаи – все еще финансовая столица Индии. Здесь, помимо Резервного банка Индии (центрального банка Индии) и Государственного банка, расположены штаб-квартиры большинства крупнейших индийских компаний.

Важнейшими биржами Индии являются биржи Мумбаи, в числе которых Национальная фондовая биржа Индии и Бомбейская фондовая биржа. В 2017 г. они имели следующие совокупные финансовые показатели:

- ♦ капитализация бирж 4,7 трлн долл. США;
- ♦ объем торгов на рынке акций 1,2 трлн долл. США;
- ♦ объем торгов на рынке облигаций 72 млрд долл. США;
- ◆ объем биржевых торгов на рынке производных финансовых инструментов24,3 трлн долл. США;
- lacktriangle объем привлеченных средств посредством публичного размещения акций (в том числе IPO) 44 млрд долл. США  $^{129}$ .

Идею возвышения Мумбаи в финансовый центр мирового уровня впервые озвучил глава Министерства финансов Индии Паланьяпан Чидамбарам на конференции «Мумбаи как международный финансовый центр», организованной Министерством в апреле 2007 г. в Мумбаи.

Один из базовых документов — комплексный отчет<sup>130</sup>, разработанный экспертной комиссией Министерства финансов Индии и одобренный Правительством Индии в 2007 г. В нем приведены теоретико-исторические аспекты формирования МФЦ, основы деятельности современных центров МФУ, а также перспективы и рекомендации по созданию МФЦ в Мумбаи. Называются основные причины продвижения индийского центра в мире:

♦ Индия – высокоинтегрированная единица мировой экономики;

<sup>&</sup>lt;sup>128</sup> Commercial Capital Mumbai // Mumbai – Commercial Capital of India. – URL: https://www.mumbai.org.uk/commercial-capital-mumbai.html (дата обращения: 20.02.2019).

 $<sup>^{129}</sup>$  Совокупные показатели рассчитаны на основе данных ВФБ за 2017 г.

Ministry of Finance, Government of India. Report of the High Powered Expert Committee on Making Mumbai an International Financial Centre / MF, GI. – New Delhi: Sage India, 2007. – 246 p.

- ♦ Индия ключевой участник в производстве МФУ;
- ♦ объем инвестиционных потоков в Индии около 90% от ВВП;
- lacktriangle страна нуждается в дополнительном капитале для поддержания более высоких темпов роста  $^{131}$ .

С учетом того, что МФЦ в Мумбаи должен опираться на национальную финансовую систему и напрямую служить ей, призывы к его созданию соотносились с такими процессами как дерегулирование, либерализация и глобализация, которые должны поднять национальную финансовую систему на более высокий уровень развития. Поэтому Индия как развивающаяся экономика, оказывающая воздействие на принятие решений в региональном и глобальном масштабе, не имеет иного выбора, кроме как стать поставщиком МФУ и захватить значительную долю глобального рынка МФУ<sup>132</sup>.

Подъем рынка МФУ обусловлен растущим спросом со стороны Индии, Китая и членов Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН). Благодаря сильной национальной экономике, высокому уровню развития человеческого капитала и мощной инфраструктуре в сфере информационных технологий, Индия обладает преимуществами для достижения этих целей.

Предполагалось, что развитие Мумбаи в качестве финансового центра международного уровня должно происходить в несколько этапов.

- 1. Первая фаза (2007-2012 гг.): Мумбаи связывает национальную финансовую систему с мировым финансовым рынком посредством оказания МФУ. Важно взаимодействие с такими МФЦ как Париж, Сидней, Токио, Франкфурт-на-Майне и другими крупными центрами.
- 2. Вторая фаза (2012-2020 гг.): Мумбаи совершенствуется для конкуренции с ведущими МФЦ, такими как Лондон, Нью-Йорк и Сингапур, за счет глобального продвижения МФУ, выходящих за рамки удовлетворения потребностей внутренней экономики.

<sup>&</sup>lt;sup>131</sup> Приводится по: Mumbai Has a Long Way to Go Before...: Chidambaram // Rediff from 24.04.2007. – URL: http://www.rediff.com/ money/2007/apr/24chid.htm (дата обращения: 20.02.2019).

Ministry of Finance, Government of India. Report of the High Powered Expert Committee on Making Mumbai an International Financial Centre. – P. 15.

3. Третья фаза (с 2020 г.): Мумбаи становится одним из глобальных финансовых центров, содействует резкому увеличению доли национального финансового рынка в структуре мирового рынка.

В последние годы процесс роста Мумбаи в качестве сильного финансового центра был заторможен на фоне прогресса центров других развивающихся экономик. Это объясняется рядом условий:

- сдерживающие факторы слабость институциональной среды, неразвитость рынка и недостаточная привлекательность городской среды;
- проблемы на финансовом рынке Индии неэффективная деятельность национального валютного рынка, долгового рынка и рынка производных финансовых инструментов по операциям с валютой и процентным ставкам.

Ситуация усугубляется рисками, связанными с налоговой системой страны, снижением поддержки Мумбаи правительством, заседающим в Дели, а также сложными отношениями между Резервным банком Индии, базирующемся в Мумбаи, и Министерством финансов, находящемся в Дели.

Несмотря на то, что поставленная цель до конца не достигнута, сектор финансовых услуг Мумбаи успешно выполняет свои функции, служит интересам широкого и растущего национального и регионального рынков. Объемы финансово-торговых операций и охват рынка свидетельствуют о том, что Мумбаи – это финансовый центр зонального (регионального) уровня, который продолжит воздействовать на деятельность экономик стран Южной и Юго-Западной Азии.

Главным финансовым центром Бразилии признается Сан-Паулу. Это один из богатейших городов мира, размеры экономики которого сопоставимы с экономиками Польши и Бельгии<sup>133</sup>, и привлекательных финансовых центров для значимых международных инвестиционных проектов. Сосредоточивая порядка 32% от ВВП страны<sup>134</sup>, агломерация Сан-Паулу – крупнейшая и наиболее

<sup>&</sup>lt;sup>133</sup> Marshall E. 7 Reasons São Paulo Is the World's Top Business Hub. Brazil: Guides and Tips / E. Marshall // Culture Trip from 01.08.2017. — URL: https://theculturetrip.com/south-america/brazil/articles/ 7-reasons-sao-paulo-is-the-worlds-top-business-hub/ (дата обращения: 26.02.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>134</sup> Mapping New Skills in the State of São Paulo: Executive Summary – 2017 // Fundação Getulio Vargas. – URL: https://www.jpmorganchase.com/corporate/news/pr/document/ascoa-event-executive-summary.pdf (дата обращения: 26.02.2019).

«глобализированная» в Латинской Америке. Финансово-экономическое превосходство центра позволило стереть национальные границы, приобрело региональный характер, превратившись в центральные «ворота» на континент и выступая ее экономической, финансовой и корпоративной столицей.

Заслуживает внимания то, что в течение последних десятилетий Сан-Паулу достиг качественных сдвигов в сфере экономики: развиваясь как промышленный центр, он начал играть роль центра услуг и бизнеса в стране, доля которой – почти 66% от ВВП города 135. В связи с этим большинство ведущих банков мира и международных компаний выбирают Сан-Паулу как место базирования штаб-квартир в Латинской Америке.

В Сан-Паулу располагается биржа «ВЗ — Brasil Bolsa Balcão S.A.» (в прошлом — ВМ&FBovespa), одна из видных бирж мира. Она была образована в мае 2008 г. в результате объединения Фондовой биржи Сан-Паулу (Bolsa de Valores de São Paulo — Bovespa) и Бразильской товарно-фьючерсной биржи (Brazilian Mercantile and Futures Exchange — ВМ&F), является самой крупной биржевой структурой в Латинской Америке и южном полушарии. Ее деятельность характеризуется показателями:

- ♦ рыночная капитализация 955 млрд долл. США;
- ♦ объем торгов по акциям 664 млрд долл. США;
- ♦ объем торгов по облигациям 243 млн долл. США;
- ◆ объем биржевых торгов на рынке производных финансовых инструментов
   − 83,9 трлн долл. США;
- lacktriangle объем привлеченных средств посредством публичного размещения акций (в том числе IPO) 14 млрд долл. США  $^{136}$ .

Продвижению Сан-Паулу в число крупнейших финансовых центров мира мешает ряд препятствий, связанных с национальной финансово-экономической системой:

1) финансовая и ценовая нестабильность:

<sup>&</sup>lt;sup>135</sup> Carrizo M. GHN Market Report: Sao Paulo / M. Carrizo. – San Diego: Global Hospitality Resources, Inc., 2014. – Р. 1. <sup>136</sup> Все показатели – данные ВФБ за 2017 г.

- а) курс валюты страны по ППС укрепился по отношению ко многим ведущим развивающимся экономикам, зафиксировав рост цен на товары;
- б) фондовый рынок страны переживает трудные времена, отрицательно воздействуя на приток инвестиций;
- в) бразильский экономический бум привел к повышению общего уровня цен, что с финансовой точки зрения негативно сказалось на стоимости ведения бизнеса;
- 2) неэффективность нормативно-правовой базы, наличие бюрократических барьеров и коррупции:
- а) реформы в нормативно-правовой сфере, направленные на создание условий для открытия и ведения бизнеса в Бразилии, не соответствуют масштабам роста национальной экономики и преподносят много трудностей для зарубежных корпораций. Так, согласно отчету Всемирного банка <sup>137</sup>, в котором оценивается легкость создания бизнеса, регистрации и получения разрешений, в 2017 г. Бразилия заняла 125 место из 190 стран. Среднее значение для страны 79,5 дня и 11 процедур, а для Сан-Паулу 101,5 дня и 11 процедур. Лидер списка Новая Зеландия 0,5 дня и 1 процедура;
  - 3) высокие затраты мешают развитию бизнеса:
- а) ведение бизнеса на территории Бразилии требует глубоких знаний в специфике национального рынка, в том числе по наличию прямых и косвенных затрат на бизнес, именуемых «бразильскими издержками» («Custo Brasil»). Существуют несколько основных причин:
- расходы на инфраструктуру не соотносятся с высокими темпами
   экономического роста в последнее десятилетие. Это обернулось огромными
   нагрузками на транспортно-коммуникационную систему (дороги, порты);
- налоговая система достаточно нестабильна и не ориентирована на бизнес.
   Ситуация ухудшилась до такой степени, что многие компании страны начали открыто выступать против власти, указывая на огромные суммы спорных

<sup>&</sup>lt;sup>137</sup> The World Bank. Doing Business 2018: Reforming to Create Jobs. Economy Profile of Brazil / The World Bank. – Washington, D.C.: World Bank Group, 2017. – 127 p.

налоговых требований. В частности, в 2017 г. налоговые поступления составили порядка 32% от ВВП страны<sup>138</sup>, что намного выше, чем средние значения для стран Латинской Америки;

- 4) проблемы в банковском секторе:
- а) значительную роль в успешном развитии экономики современной Бразилии сыграл рост объемов потребительского кредитования. При этом имеются признаки для увеличения объема невозвратных кредитов и перекредитованности: граждане тратят на обслуживание своего долга около 1/4 доходов, что пока еще не указывает на возникновение пузыря, однако говорит о недостаточном «запасе прочности» для дальнейшего расширения;
- б) среди прочего, имеются некоторые барьеры для эффективного функционирования национального банковского сектора, которые также могут быть отнесены ко всем государствам-членам БРИКС. Основными препятствиями, затрудняющими целостную работу финансовых центров мирового масштаба, выступают:
- достаточно высокий уровень проблемной задолженности и ухудшение качества кредитов;
- увеличение рисков неплатежеспособности банков, которые вызваны замедлением экономического роста в странах группы;
- высокий уровень сосредоточения в национальной банковской сфере финансово-кредитных институтов с государственным участием;
- в) мировой опыт показывает, что для формирования развитых и конкурентоспособных национальных финансовых рынков необходимо минимизировать участие государства в структуре правления финансовокредитных институтов, поскольку создаются неравные условия для всех участников рынка. Данная проблема может быть решена путем поэтапного вывода государственного участия из капитала таких организаций;
  - 5) трудности при осуществлении экспортно-импортных операций:

Brazil General Government Revenue, % of GDP // Quandl: Financial, Economic and Alternative Data. – URL: https://www.quandl.com/data/ODA/NRU\_BCA-Nauru-Current-Account-Balance-USD-Billions (дата обращения: 26.02.2019).

- а) хотя Бразилия и является всемирно известным экспортером товаров (полезные ископаемые, сельскохозяйственная продукция и другие), это самая закрытая крупная экономика в Западном полушарии. Основные причины высокие тарифы и отсутствие международных торговых соглашений. С одной стороны, это способствовало росту внутреннего производства, а с другой не задействованы иные источники роста при неблагоприятной ситуации;
  - 6) нехватка квалифицированных кадров, инноваций и ряд других.

В целом Сан-Паулу выполняет функции не только «оплота» национальной финансовой системы и национальной экономики, но также и «ворот» на финансовые рынки стран Латинской Америки. Он по праву значится финансовым центром зонального (регионального) значения, а в будущем имеет все предпосылки для успешной конкуренции с такими центрами как Гонконг, Дубай, Йоханнесбург, Мумбаи и Шанхай.

Финансовой столицей ЮАР и всей Африки является Йоханнесбург.

Сфера банковского дела и финансов ЮАР была и остается самой передовой на африканском континенте. Его центр находится в Йоханнесбурге, развитию которого содействовал переход мировой финансовой системы на валютную систему, основанную на золотом стандарте и контролируемую представителями британских финансовых структур.

Иными словами, превосходство Йоханнесбурга на африканском континенте – следствие исторических связей с глобальными финансовыми сетями.

Йоханнесбург располагает самой мощной экономикой на территории Африки, аккумулируя около 17% национального богатства ЮАР, а темпы роста выше, чем для всей национальной экономики<sup>139</sup>. Он является столицей наименьшей, но богатейшей провинции ЮАР – Гаутенг, которая генерирует 38% ВВП страны, 26% ВВП Субсахарской Африки и 9% ВВП континента<sup>140</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>139</sup> Johannesburg: Why invest // The Official Website of the City of Johannesburg. – URL: http://www.joburg.org.za/index. php?option=com\_content&task=view&id=4658Itemid=58 (дата обращения: 28.02.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>140</sup> Overview: Johannesburg as a Business Centre // The Official Website of the City of Johannesburg. – URL: http://www.joburg.org.za/index.php?option=com\_content&view=article&id=410:overview-johannesburg-as-a-business-centre&catid=30:doing-business-in-joburg&Itemid=58 (дата обращения: 28.02.2019).

Штаб-квартиры более 70% компаний ЮАР базируются в Йоханнесбурге, в том числе 3 организации из списка 40 крупнейших корпораций мира. Город также имеет отделения более половины из списка 20 всемирно известных компаний <sup>141</sup>.

Финансовый центр ЮАР является местом нахождения Йоханнесбургской фондовой биржи — ведущей на африканском континенте и одной из влиятельнейших в мире. В частности:

- капитализация фондового рынка 1,2 трлн долл. США;
- объем торгов на рынке акций 382 млрд долл. США;
- объем торгов на рынке облигаций 2,1 трлн долл. США;
- объем биржевых торгов на рынке производных финансовых инструментов 679 млрд долл. США;
- объем привлеченных средств посредством публичного размещения акций (в том числе IPO) 8 млрд долл. США $^{142}$ .

Национальный план развития до 2030 г. 143 определяет сферу услуг как ключ к созданию рабочих мест в стране, а финансы — одним из секторов сферы услуг, в которой ЮАР имеет конкурентные преимущества. Поэтому с целью создания стимулов для привлечения иностранных инвестиций в Африку через Йоханнесбург власти совершенствуют нормативно-правовую базу, в том числе касающуюся вопросов налогообложения и валютного регулирования.

В условиях повышенного внимания к финансовым рынкам Африки, ЮАР – главное связующее звено, которое имеет возможность предоставить глобальным участникам доступ ко всем услугам на территории региона, благодаря достаточно высокому уровню развития национального финансового сектора, адекватной правовой среде, инфраструктуре и отсутствию языковых барьеров.

В целом преимущества Йоханнесбурга при привлечении финансовых ресурсов и капитала заключаются в следующем:

– доступ на все внутренние рынки Африки;

<sup>&</sup>lt;sup>141</sup> Johannesburg: Financial capital of SA // The Official Website of the City of Johannesburg. – URL: http://www.joburg. org.za/index.php?option=com\_content&task=view&id=4663&Itemid=319 (дата обращения: 28.02.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>142</sup> Все показатели – данные ВФБ за 2017 г.

<sup>&</sup>lt;sup>143</sup> National Development Plan 2030: Our Future — Make It Work // South African Government. — URL: http://www.gov. za/issues/ national-development-plan-2030 (дата обращения: 28.02.2019).

- политическая стабильность и эффективная экономическая политика,
   формирующие благоприятный инвестиционный климат;
- развитая инфраструктура и большой пул высококвалифицированных кадров;
  - низкие затраты на создание и ведение бизнеса.

За последние два десятилетия ЮАР перешла из разряда «государств-изгоев» в группу значимых стран. Позиционирование страны в качестве «ворот» на африканский рынок и коренные сдвиги в сферах торговли и инвестиций создают новые возможности для ЮАР. Присоединение ЮАР к группе БРИК свидетельствует о формировании крепких связей между ведущими развивающимися экономиками и африканским континентом.

Ключом последующих успехов Йоханнесбурга можно назвать его дальнейшее развитие в роли финансовой столицы Африки и поддержание статуса финансового центра зонального (регионального) значения.

Таким образом, выявлено, что в современных условиях финансовой столицей для группы БРИКС выступает Гонконг, выполняющий особую многогранную роль в качестве посредника между Китаем и остальным миром, являющийся местом проведения комплекса мер по либерализации финансового рынка Китая. Это одно из уникальных конкурентных преимуществ над ведущими МФЦ, в частности над Лондоном, Нью-Йорком, Сингапуром и Токио. Дальнейшие перспективы Гонконга – превращение в глобальный финансовый центр. В долгосрочном периоде другой крупный финансовый центр Китая – Шанхай – также глобальный финансовый центр. Финансовые центры Бразилии, Индии и ЮАР – центры зонального (регионального) значения, которые будут продолжать оказывать влияние на функционирование национальных экономик в странах Латинской Америки, Южной и Юго-Западной Азии и Африки соответственно.

## 3.3 Перспективы формирования международных финансовых центров в России

Рассмотрение положения и перспектив развития финансовых центров в России заслуживает особого внимания <sup>144</sup>.

Поскольку МФЦ располагаются в основном в городах, выступающих яркими финансовыми центрами страны, для России наиболее подходящим местом выступает Москва. Она является столицей государства, крупнейшим европейским городом, важным финансовым центром Восточной Европы и альянса СНГ, одним из самых быстрорастущих городов мира.

При международном сравнении по такому показателю как объем ВВП (по ППС) (Рисунок 3.4) Москва — одна из самых заметных городских экономик в мире, которая превосходит такие признанные финансовые центры как Лондон, Париж, Сеул, Сидней, Шанхай и уступает лишь Нью-Йорку.

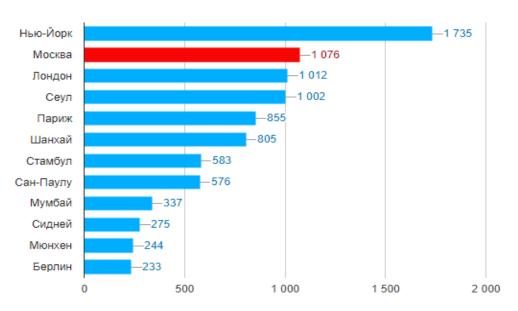


Рисунок 3.4 – Объем ВВП (по ППС) городских агломераций в 2017 г., млрд долл. США

Источник: данные Инвестиционного портала города Москвы

 $^{144}$  Результаты исследования, представленные в параграфе 3.3, опубликованы в научных работах № 1, 2, 5 приложения A.

По уровню ВВП на душу населения (по ППС) (Рисунок 3.5) Москва имеет более высокие позиции, чем Мумбаи, Сан-Паулу, Сеул и Шанхай, однако уступает передовым агломерациям Европы и США.

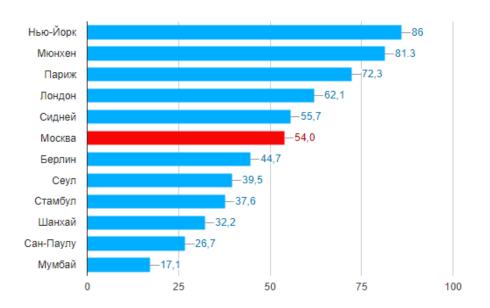


Рисунок 3.5 – ВВП (по ППС) на душу населения городских агломераций в 2017 г., тыс. долл. США

Источник: данные Инвестиционного портала города Москвы

Исходя из международных перспектив, при проведении масштабных финансовых сделок (заметные IPO, крупнейшие сделки по слияниям и поглощениям, долгосрочное заимствование денежных средств на основе синдицированных кредитов и еврооблигаций) Россия по-прежнему зависит от ведущих МФЦ современного мира — Гонконга, Лондона, Нью-Йорка, Франкфурта-на-Майне и других. В рейтингах и рэнкингах влиятельных международных структур и организаций Москва также располагается низко.

В настоящее время Москва зарекомендовала себя в качестве национального финансового центра, где сосредоточено:

- ♦ 50% всех поступающих в страну прямых иностранных инвестиций <sup>145</sup>;
- ◆ свыше 80% финансовых потоков страны<sup>146</sup>;

 $<sup>^{145}</sup>$  Время инвестировать в Москву! // Официальный сайт Единого информационного инвестиционного портала города Москвы. — URL: https://investmoscow.ru/media/3331617/2017-12-18\_rus\_invm\_a51.pdf (дата обращения: 02.03.2019).

- ♦ более половины действующих кредитных организаций России<sup>147</sup>;
- ◆ на долю банков, зарегистрированных в Москве, приходится свыше
   90% банковских активов России<sup>148</sup>;
- ◆ 90% штаб-квартир иностранных банков и международных финансовых организаций, действующих на территории России 149;
- $lacktriangledaw{\ }$  более 60% крупнейших международных компаний имеют представительства в Москве  $^{150}$ ;
  - ♦ практически весь объем биржевой торговли ценными бумагами в стране.

Необходимость развития Москвы в качестве крупного МФЦ впервые была сформулирована российским руководством в 2008 г. как отклик на глобальный финансово-экономический кризис, подтвердив чрезмерную потребность в диверсификации национальной экономики, в том числе за счет повышения конкурентоспособности финансового сектора экономики и сферы профессиональных финансовых услуг<sup>151</sup>.

В Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г., утвержденной распоряжением Правительства страны от 17 ноября 2008 г., подчеркивается, что долгосрочный приоритет развития национального финансового рынка — формирование МФЦ, которое рассматривается как неотъемлемая компонента при переходе к инновационной социально ориентированной модели экономического развития. Первостепенная задача — создание инфраструктуры МФЦ в Москве.

В Концепции создания международного финансового центра в Российской Федерации, разработанной в августе-октябре 2008 г. Министерством

<sup>&</sup>lt;sup>146</sup> Moscow is an International Financial Center // Moscow International Portal. – URL: http://moscow.ru/en/business\_finance/ fincenter in Moscow/ (дата обращения: 02.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>147</sup> Инвестиции в Москву: Факторы инвестиционного климата // Официальный сайт Единого информационного инвестиционного портала города Москвы. — URL: http://investmoscow. ru/investment/economic-indicators/investment-in-moscow-is-profitable/business-activity/ (дата обращения: 02.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>149</sup> Время инвестировать в Москву!. – URL: https://investmoscow.ru/media/ 3331617/2017-12-18\_rus\_invm\_a51.pdf (дата обращения: 02.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>150</sup> Инвестиции в Москву: Факторы инвестиционного климата. – URL: https://investmoscow.ru/investment/economic-indicators/investment-in-moscow-is-profitable/business-activity/ (дата обращения: 02.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>151</sup> Айрапетян А. А. Риски функционирования международных финансовых центров в условиях финансовой глобализации / А. А. Айрапетян // Управление финансовыми рисками. − 2016. − № 2 (46). − С. 156.

экономического развития при участии Министерства финансов, Банка России, Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), Правительства Москвы и ряда других заинтересованных органов исполнительной власти, а также с привлечением представителей экспертного сообщества и бизнеса, был учтен мировой опыт построения таких центров.

В соответствии с этим был сформирован План мероприятий по созданию международного финансового центра в Российской Федерации <sup>152</sup>, утвержденный распоряжением Правительства от 11 июля 2009 г. Согласно плану, федеральные органы государственной власти должны осуществить работу над законопроектами, которые направлены на следующее:

- расширение инструментария национального финансового рынка;
- создание конкурентоспособной инфраструктуры для торговли;
- увеличение объемов долгосрочных инвестиционных ресурсов;
- совершенствование корпоративного законодательства и управления;
- совершенствование налогообложения сделок на финансовых рынках.

Отметим ключевые события процесса создания МФЦ в России в период с 2010 по 2013 гг.

- 1. Приняты законы, направленные на *активизацию борьбы с инсайдерской* торговлей<sup>153</sup>, регулирование клиринговой деятельности<sup>154</sup> и упрощение процедур по эмиссии ценных бумаг.
- 2. Образование Московской биржи в декабре 2011 г. за счет слияния основных биржевых групп страны Группы Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Группы Российской торговой системы (РТС).

<sup>&</sup>lt;sup>152</sup> План мероприятий по созданию международного финансового центра в Российской Федерации (утвержден распоряжением Правительства Российской Федерации от 11.07.2009 № 911-р) // Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. — URL: http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/finances/creation/plan911r (дата обращения: 10.02.2018).

<sup>153</sup> Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 27.12.2018) // СПС «КонсультантПлюс». — URL: http://www.consultant.ru/document/cons doc LAW 103037/ (дата обращения: 06.03.2019).

 $<sup>^{154}</sup>$  Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» (ред. от 27.12.2018) // СПС «КонсультантПлюс». — URL: http://www.consultant.ru/document/ cons\_doc\_LAW\_110267/ (дата обращения: 06.03.2019).

В феврале 2013 г. было объявлено об успешном завершении первичного публичного размещения акций Московской биржи. Московская биржа – единственная в России многофункциональная биржевая площадка, на которой такими инструментами облигации, осуществляется торговля как акции, производные инструменты, валюта, инструменты денежного рынка и товары, а с октября 2013 г. – еще золото и серебро. В частности, биржа в 2017 г. характеризовалась следующими показателями:

- среднедневной объем торгов на валютном рынке 24,2 млрд долл.  $CIIIA^{155}$ :
  - капитализация фондового рынка 623,4 млрд долл. США;
  - объем торгов на рынке акций 144,4 млрд долл. США;
  - объем торгов на рынке облигаций 189,3 млрд долл. США;
  - общая условная стоимость деривативов 1,5 трлн долл. СШ $A^{156}$ .
- Присвоение статуса Центрального депозитария Национальному расчетному депозитарию (НРД) в ноябре 2012 г., который позволил вести учет прав собственности на ценные бумаги по международным стандартам.

Появление Центрального депозитария позволило осуществить допуск международных расчетных депозитариев Clearstream и Euroclear к системе расчетов и учета прав при торговле облигациями федерального займа (ОФЗ) – с первого квартала 2013 г., корпоративными облигациями – с января 2014 г. Также ими получено право прямого доступа на рынок акций – с 1 июля 2014 г., предоставления расчетных услуг по акциям – в 3 квартале 2014 г.

4. В сентябре 2013 г. в рамках программ по реформированию системы регулирования финансового рынка был создан единый финансовый мегарегулятор на основе Центрального банка, к которому перешли все функции упраздненной ФСФР. Основная цель изменений – формирование прозрачного и эффективного рынка капиталов, а также гарантия сохранности вложенных средств.

 $<sup>^{155}</sup>$  Данные Московской биржи за декабрь 2017 г.  $^{156}$  Все показатели — данные ВФБ.

План мероприятий («Дорожная карта») «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации» 157, утвержденный распоряжением Правительства страны от 19 июня 2013 г., пришел на смену Плана мероприятий по созданию международного финансового центра в Российской Федерации. Его реализация направлена на повышение конкурентоспособности российского финансового рынка за счет формирования гибкой регулятивной среды, стимулирует образование и развитие современных финансовых продуктов и услуг как для российских, так и иностранных субъектов финансового рынка, а также посредством принятия высоких стандартов корпоративного управления, которые обеспечивают защиту права собственности и интересов инвесторов. Конечный расчет — достижение конкретного уровня контрольных показателей, в качестве которых выбраны позиции Москвы и России в международных рэнкингах и рейтингах.

Ежеквартально Правительство получило отчетность о ходе реализации «Дорожной карты». Первый доклад был сформирован в октябре 2013 г., последний – в октябре 2015 г.  $^{158}$ .

К настоящему времени предприняты серьезные шаги на пути к достижению поставленных целей, среди которых:

- 1) развитие систем регулирования, контроля и надзора на финансовых рынках:
- ◆ совершенствование регулирования негосударственных пенсионных фондов (НПФ): введение единых обязательных стандартов раскрытия информации о результатах инвестирования; переход к пруденциальному надзору; создание механизмов, направленных на гарантирование сохранности пенсионных накоплений. В данном направлении приняты:

<sup>&</sup>lt;sup>157</sup> План мероприятий («Дорожная карта») «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации» (утвержден распоряжением Правительства Российской Федерации от 19.06.2013 № 1012-р) // Официальный сайт Правительства Российской Федерации. – URL: http://government.ru/media/files/ 41d4744634530e3dbbe8.pdf (дата обращения: 11.02.2018).

<sup>&</sup>lt;sup>158</sup> «Дорожная карта» МФЦ: прогресс в реализации // Официальный сайт проекта «Москва – международный финансовый центр». – URL: http://mfc-moscow.com/assets/files/analytics/roadmap/ mifc\_roadmap\_progress\_oct15\_ rus.pdf (дата обращения: 10.01.2019).

- а) пакет законов, которые предусматривают меры по акционированию  $H\Pi\Phi^{159}$  и создание системы гарантирования пенсионных накоплений  $^{160}$ :
- б) законы, которые вносят поправки в Налоговый кодекс<sup>161</sup> и отдельные акты страны<sup>162</sup>, направленные на совершенствование процедур реорганизации НПФ в форме преобразований в акционерные фонды;
- ◆ внедрение международных подходов по регулированию банковского сектора (Базель II, Базель II.5, Базель III) на период до 2018 г. Уже изданы:
  - а) положение 163 о порядке расчета краткосрочной ликвидности;
- б) закон<sup>164</sup>, создающий нормативно-правовую базу для эффективного внедрения стандартов Базеля II;
  - в) ряд актов Банка России по адаптации компонентов Базеля II и III;
- ◆ гармонизация и унификация регулирования в сфере финансовых рынков в рамках Таможенного Союза и Единого экономического пространства (одобрены проекты соглашений по обмену информацией и требованиям к деятельности на финансовых рынках членов альянса);
- ◆ установка дифференцированного подхода при назначении санкций за административные правонарушения на финансовом рынке. Приняты:
- а) закон<sup>165</sup>, который обращен на закрепление норм, предоставляющим право судам и иным соответствующим органам устанавливать юридических лицам

 $<sup>^{159}</sup>$  Федеральный закон от 28.12.2013 № 410-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 07.03.2018) // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/ document/cons\_doc\_LAW\_156533/ (дата обращения: 06.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>160°</sup> Федеральный закон от 28.12.2013 № 422-ФЗ «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений» (ред. от 03.08.2018) // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_ doc\_LAW\_156546/ (дата обращения: 06.03.2019).

 $<sup>^{161}</sup>$  Федеральный закон от 23.06.2014 № 167-ФЗ «О внесении изменений в главы 23 и 25 части второй Налогового кодекса Российской Федерации (ред. от 24.11.2014) // СПС «КонсультантПлюс». — URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_164513/ (дата обращения: 06.03.2019).

 $<sup>^{162}</sup>$  Федеральный закон от 21.07.2014 № 218-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 07.03.2018) // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_165931/ (дата обращения: 06.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>163</sup> Положение о порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности («Базель III») (утвержден Банком России 30.05.2014 № 421-П) (ред. 01.12.2015) // Информационно-правовое обеспечение «Гарант-Сервис». – URL: http://base.garant.ru/70684176/ (дата обращения: 06.03.2019).

 $<sup>^{164}</sup>$  Федеральный закон от 02.07.2013 № 146-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 29.07.2017) // СПС «КонсультантПлюс. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_148458/ (дата обращения: 06.03.2019).

административное наказание в виде штрафа ниже минимального уровня, указанного в санкции;

- б) закон<sup>166</sup>, который направлен на совершенствование контрольных и надзорных функций в секторе микрофинансирования, кредитной кооперации и ломбардов;
- в) закон<sup>167</sup>, который наделяет полномочиями Банк России в отношении дел об административных нарушениях финансовых организаций;
  - 2) повышение доступности финансовых ресурсов и инструментов:
- ◆ разработка специальных целевых счетов для осуществления инвестирования сбережений населения (издан соответствующий закон <sup>168</sup>);
- lacktriangle совершенствование правового регулирования бюро кредитных историй (реализовано при принятии закона  $^{169}$ );
- ◆ развитие нормативно-правовой базы в отношении торговли драгоценными металлами на биржах;
  - 3) формирование развитой инфраструктуры финансового рынка:
- ◆ внедрение международных стандартов в деятельность инфраструктур российского финансового рынка, адаптация «Принципов для инфраструктур финансового рынка» <sup>170</sup>, разработанных Комитетом по платежным и расчетным системам БМР и Техническим комитетом Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO). Принятые меры:

 $^{166}$  Федеральный закон от 21.12.2013 № 375-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 03.07.2016) // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons doc LAW 156005/ (дата обращения: 06.03.2019).

 $^{168}$  Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 03.07.2016) // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons doc LAW 156007/ (дата обращения: 06.03.2019).

 $<sup>^{165}</sup>$  Федеральный закон от 31.12.2014 № 515-ФЗ «О внесении изменений в статью 4.1 Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях» // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_173195/ (дата обращения: 06.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>167</sup> Федеральный закон от 23.07.2013 № 249-ФЗ «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «О товарных биржах и биржевой торговле» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 29.07.2018) // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/ document/cons\_doc\_LAW\_149700/ (дата обращения: 06.03.2019).

 $<sup>^{169}</sup>$  Федеральный закон от 28.06.2014 № 189-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О кредитных историях» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 28.12.2016) // СПС «КонсультантПлюс». — URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW \_\_164869/ (дата обращения: 06.03.2019).

 $<sup>^{170}</sup>$  Принципы для инфраструктур финансового рынка // Официальный сайт Банка России. — URL: http://www.cbr. ru/PSystem/docs/concept.pdf (дата обращения: 06.03.2019).

- а) Банком России проведена оценка системно значимой платежной системы Банка России на соответствие стандартам Принципов. Установлено, что наблюдается высокий уровень ее соответствия;
- б) НРД признается Банком России системно значимым центральным депозитарием, системно значимым расчетным депозитарием, а также системно значимым репозитарием 171;
- в) Национальный Клиринговый Центр (НКЦ) признается Банком России системно значимым центральным контрагентом 172;
- 4) совершенствование корпоративного управления и правоприменения, защиты прав инвесторов:
- ♦ облегчение доступа инвесторов и акционеров к информации эмитента (Указание Банка России 173);
- ♦ введение уголовной ответственности за заведомую фальсификацию финансовой отчетности (реализовано при принятии закона 174);
  - ◆ развитие третейского правосудия (утвержден закон 175);
- ◆ передача Агентству по страхованию вкладов (ACB)
   функций по финансовому оздоровлению банков (выполнено с принятием закона 176);
- 5) развитие Московского столичного региона (Московской агломерации) в отношении городской среды и нефинансового регулирования.

<sup>175</sup> Федеральный закон от 29.12.2015 № 382-ФЗ «Об арбитраже (третейском разбирательстве) в Российской Федерации» (ред. от 27.12.2018) // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_ doc LAW 191301/ (дата обращения: 06.03.2019).

<sup>171</sup> О признании инфраструктурных организаций финансового рынка системно значимыми // Официальный сайт Банка России. – URL: http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=26092014\_ 124143sbrfr2014-09-26T12 37 24.htm (дата обращения: 06.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>172</sup> Там же.

<sup>173</sup> Указание Банка России от 22.09.2014 № 3388-У «О дополнительных требованиях к порядку предоставления документов, предусмотренных пунктом 1 статьи 89 Федерального закона «Об акционерных обществах», и порядку предоставления копий таких документов» (зарегистрировано в Минюсте России 03.12.2014 № 35073) // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_126557/ (дата обращения: 06.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>174</sup> Федеральный закон от 21.07.2014 № 218-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 07.03.2018) // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/ cons\_doc\_LAW\_165931/ (дата обращения: 06.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>176</sup> Федеральный закон от 22.12.2014 № 432-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации» (ред. от 29.07.2017) // СПС «Консультант Плюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc LAW 172607/ (дата обращения: 06.03.2019).

Важное занимают действия и меры, принятые столичными властями, в том числе благодаря Концепции развития города Москвы как национального и международного центра финансовых услуг<sup>177</sup> и Подпрограммы «Развитие Москвы как международного финансового центра на 2012-2018 гг.»<sup>178</sup>.

Несмотря на достигнутые успехи, задача создания крупного МФЦ на базе Москвы, по нашему мнению, является недостижимой в сроки (2009-2020 гг.), Российской Федерации властями концепциях, утвержденные В 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 3.6).

Во-первых, наблюдаются сложные геополитические, экономические и финансовые условия, которые были спровоцированы негативными событиями, начиная с 2014 г.:

- «крымский вопрос»;
- осложнение отношений с западным и прозападным миром;
- санкции и другие ограничения, в том числе в финансовой сфере.

Представляет интерес запрет российским государственным компаниям и ряду коммерческих банков, среди которых Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк и Внешэкономбанк, на привлечение новых займов и размещение выпусков облигаций на финансовых рынках США и Европы. Фактически сложилась ситуация контроля международных платежей с участием российских компаний и банков со стороны западных структур и организаций, которую можно определить как систему ручного управления.

<sup>&</sup>lt;sup>177</sup> Концепция развития города Москвы как национального и международного центра финансовых услуг (утверждена постановлением Правительства Москвы от 19.05.2009 № 445-ПП) // Официальный сайт Мэра Москвы. – URL: https://www.mos.ru/authority/documents/doc/27369220/ (дата обращения: 10.02.2018).

<sup>&</sup>lt;sup>178</sup> Подпрограмма «Развитие Москвы как международного финансового центра на 2012-2018 гг.» // Официальный сайт Мэра Москвы. — URL: https://www.mos.ru/ dvms/function/napravlenie-deyatelnosti/razvitie-moskvy-kak-mfc/ (дата обращения: 10.02.2018).

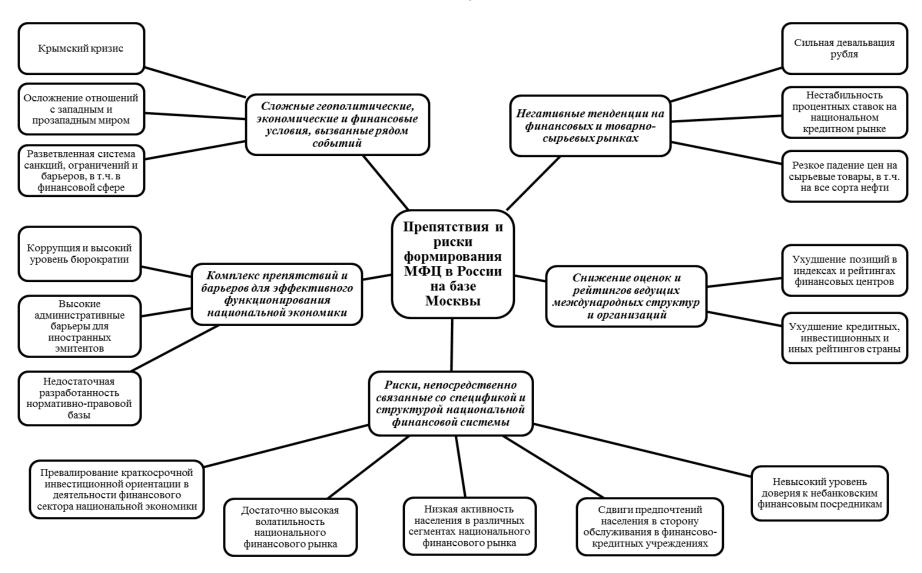


Рисунок 3.6 — Обстоятельства и риски, препятствующие формированию крупного МФЦ в России на базе Москвы Источник: разработано автором

Во-вторых, перспективы Москвы в качестве МФЦ ухудшились вследствие определенных тенденций на финансовых и товарно-сырьевых рынках, в частности:

- существенная девальвация рубля. Если на 1 января 2014 г. курс доллара составлял 32,66 руб., курс евро -45,06 руб.  $^{179}$ , то на 1 января 2016 г. курс доллара равнялся 72,93 руб., курс евро -79,64 руб.  $^{180}$ , а на 10 января 2018 г. -57,05 и 68,21 руб. соответственно  $^{181}$ ;
- нестабильность процентных ставок на национальном кредитном рынке. Если в январе 2014 г. средневзвешенная ставка по кредитам от 1 до 3 лет, кредитными организациями физическим предоставленным лицам 11,09% нефинансовым организациям В рублях, составила 21,69% соответственно, в январе  $2015 \, \Gamma$ . -29,69% и 15,32% соответственно, в январе 2016 $\Gamma$ . – 21,30% и 14,00% соответственно, то в январе 2018  $\Gamma$ . она равнялась 15,91% и 9,74% соответственно<sup>182</sup>;
- резкое падение цен на сырьевые товары, в том числе цен на все сорта нефти (Таблица 3.3).

Таблица 3.3 – Изменение средних цен на сорта нефти в 2013-2018 гг.

| Сорта нефти | Цена на нефть по годам, долл. США |       |       |       |       |       |
|-------------|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2013                              | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  |
| WTI         | 97,98                             | 93,25 | 48,66 | 43,15 | 50,88 | 64,57 |
| Brent       | 108,56                            | 99,03 | 52,35 | 43,55 | 54,25 | 71,38 |
| Urals       | 107,88                            | 97,60 | 51,23 | 41,90 | 53,03 | 70,01 |

Источник: составлено автором на основе данных статистического портала Statista, информационных групп РБК и Интерфакс

<sup>180</sup> Справочная информация: «Курсы доллара США и евро, установленные Центральным банком Российской Федерации в 2016 году» // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_191795/ (дата обращения: 14.03.2019).

<sup>&</sup>lt;sup>179</sup> Справочная информация: «Курсы доллара США и евро, установленные Центральным банком Российской Федерации в 2014 году» // СПС «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_ 156982/ (дата обращения: 14.03.2019).

<sup>181</sup> Справочная информация: «Курсы доллара США и евро, установленные Центральным банком Российской Федерации в 2018 году» // СПС «КонсультантПлюс». — URL: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_287043/ (дата обращения: 14.03.2019).

<sup>182</sup> Процентные ставки и структура кредитов и депозитов по срочности за 2014-2018 гг. // Официальный сайт Банка России. – URL: http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=int\_rat (дата обращения: 14.03.2019).

В-третьих, продолжают снижаться кредитные, инвестиционные и иные рейтинги, составляемые ведущими международными структурами и организациями. Например, рейтинговым агентством Moody's суверенный кредитный рейтинг страны оценивается как спекулятивный или «мусорный» уровень «Ва1» 183.

Необходимо отметить, что все это угрожает дальнейшему ухудшению качества имеющихся активов и оттоку капитала из страны. Так, объем прямых иностранных инвестиций в национальную экономику в 2013 г. равнялся 69 млрд долл. США, в 2014 г. – 21 млрд долл. США, в 2015 г. – 12 млрд долл. США, в 2016 г. – 37 млрд долл. США, в 2017 г. – 25 млрд долл. США<sup>184</sup>. В свою очередь, объем прямых иностранных инвестиций за рубеж также имеет тенденцию к сокращению: в 2013 г. – 87 млрд долл. США, в 2014 г. – 56 млрд долл. США, в 2015 г. 27 млрд долл. США, в 2016 г. – 27 млрд долл. США; в 2017 г. – 36 млрд долл. США

В-четвертых, помимо геополитических рисков и внешних шоков, имеются риски, непосредственно связанные со спецификой и сложившейся структурой национальной финансовой системы. Они проявляются в следующем:

- преобладанием краткосрочной инвестиционной направленности в функционировании финансового сектора национальной экономики;
  - высокой волатильностью финансового рынка страны;
- низкой активностью населения в разных сегментах национального финансового рынка;

<sup>&</sup>lt;sup>183</sup> Смирнов С., Еремина А. Moody's оценило вероятность повышения рейтинга России до инвестиционного / С. Смирнова, А. Еремина // Ведомости от 25.10.2018. – URL: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2018/10/25/784664-moodys (дата обращения: 12.12.2018).

<sup>184</sup> Данные Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД): United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2018: Investment and New Industrial Policies / UNCTAD. – Geneva: UNCTAD, 2018. – P. 4; United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2017: Investment and the Digital Economy / UNCTAD. – Geneva: UNCTAD, 2017. – P. 12; United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance / UNCTAD. – Geneva: UNCTAD, 2015. – P. 5

<sup>185</sup> Данные ЮНКТАД: United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2018: Investment and New Industrial Policies / UNCTAD. – Geneva: UNCTAD, 2018. – P. 6; United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2017: Investment and the Digital Economy / UNCTAD. – Geneva: UNCTAD, 2017. – P. 14; United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance / UNCTAD. – Geneva: UNCTAD, 2015. – P. 8.

- смещениями предпочтений населения в сторону обслуживания в финансово-кредитных учреждениях;
- низкой степенью доверия населения к небанковским финансовым посредникам вследствие высокого уровня злоупотреблений в данной сфере.

В-пятых, эффективное функционирование российской экономики ограничивается комплексом препятствий и барьеров:

- а) коррупцией и высоким уровнем бюрократии. Например, согласно Индексу восприятия коррупции, в котором оцениваются 180 стран, России не предпринимается серьезных шагов в противодействии коррупции, что ведет к устойчиво плохим позициям в рейтинге: в 2015 г. 119 место, в 2016 г. 131 место, в 2017 г. 135 место, в 2018 г. 138 место 186);
  - б) высокими административными преградами для иностранных эмитентов;
  - в) недостаточной разработанностью нормативно-правовой базы и другими.

Все это определяет неофициальную приостановку проекта по формированию в России значимого МФЦ. Однако в будущем на базе Москвы может быть образован финансовый центр высочайшего уровня, в том числе благодаря мощному финансово-экономическому потенциалу, возросшему статусу в геополитическом и геоэкономическом пространстве, выгодному расположению между Европой и Азией, быстрому развитию и расширению международного сотрудничества, активному сотрудничеству с ведущими финансовыми рынками.

Создание МФЦ в России позволит извлечь значительные выгоды и преимущества всем участникам: обществу, нации и регионам страны, национальной экономике, мировой системе (Рисунок 3.7).

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.

<sup>186</sup> Данные Transparency International: Corruption Perceptions Index 2018 // Transparency International. — URL: https://www.transparency.org/cpi2018 (дата обращения: 14.03.2019); Corruption Perceptions Index 2017 // Transparency International from 21.02.2018. — URL: https://www.transparency.org/ news/feature/corruption\_perceptions\_index\_2017 (дата обращения: 14.03.2019).

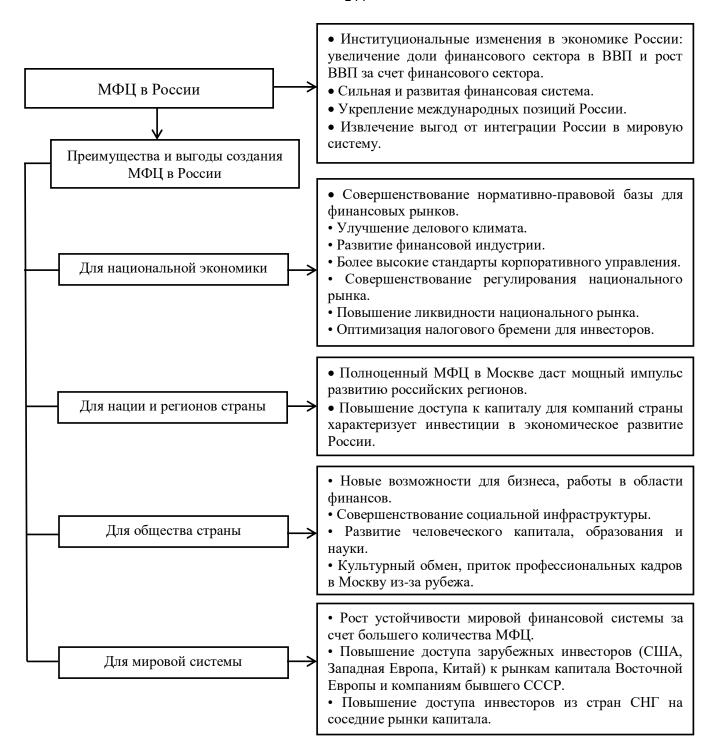


Рисунок 3.7 – Преимущества и выгоды создания МФЦ на базе Москвы Источник: составлено автором на основе данных Московского международного портала

При этом для формирования крупного МФЦ в России требуется реализация мер по нейтрализации макроэкономической нестабильности, оптимизации нормативно-правовой базы, улучшению деловой среды и инвестиционного климата, нацеленных на создание эффективных условий для привлечения в

национальную экономику финансовых ресурсов и капитала, финансовых и иных технологий, кадров.

В связи с этим устойчивый рост финансовых и макроэкономических показателей должен стать одним из индикаторов развития в России значимого финансового центра.

При этом на пути создания значимого МФЦ Москва должна пройти ряд последовательных этапов в своем эволюционном развитии:

- 1) Москва главный финансовый центр на постсоветском пространстве;
- 2) Москва ведущий финансовый центр в Восточной Европе и Центральной Азии;
- 3) Москва финансовый центр, связывающий европейские и азиатские страны;
  - 4) Москва зональный (региональный) финансовый центр;
  - 5) Москва крупный МФЦ в мировой финансовой системе.

Таким образом, в условиях нарастания экономической нестабильности, сохранения и усиления санкционного режима против Российской Федерации, воздействия системы экзогенных и эндогенных рисков на функционирование национальной финансово-экономической системы цель формирования крупного МФЦ в России является недостижимой в краткосрочном и среднесрочном периоде.

#### ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное диссертационное исследование позволяет сделать следующие основные выводы.

- 1. Анализ российской и зарубежной экономической литературы выявил, что не существует единого подхода к категориальному аппарату по тематике финансовых частности, отсутствует центров. В единое общепринятое определение понятия «международный финансовый центр». В соответствии с И диссертационного поставленными целью задачами исследования сформулирована авторская трактовка данной экономической категории: МФЦ – это территория 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 международного бизнеса. При этом важное место отводится социальной, транспортно-коммуникационной, инновационной и бизнес-инфраструктурам. Данный подход к понятию МФЦ наиболее точно отражает содержание МФЦ, расширяя современную теорию финансов и финансовых систем.
- 2. Определено, что в современных условиях МФЦ имеют значительное воздействие на функционирование национальных финансовых систем и национальных экономик. Положительный эффект определяется выгодами для стран базирования МФЦ: повышение эффективности аллокации финансовых ресурсов и капитала, увеличение доходов бюджетной системы за дополнительных налоговых поступлений, рост занятости и сокращение содействие безработицы стране, интернационализации национальной 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.

- 3. По результатам исследования 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. Указанная система критериев учитывает специфику деятельности МФЦ в новых экономических реалиях, позволяет классифицировать МФЦ в группы, в отношении которых могут быть использованы единые подходы к оценке.
- 4. Выявлено, что не существует единой формулы для построения значимого финансового центра. На формирование и развитие МФЦ в национальных и мировой системах воздействует целая группа факторов финансового и нефинансового характера. Они выступают в качестве некой совокупности, охватывающей, по крайней мере, следующие направления: финансовые рынки, деловой среда и инвестиционный климат, законодательство и нормативноправовая среда, общая инфраструктура.
- 5. На основе анализа российской и зарубежной литературы по финансовым рискам и финансовым рынкам установлено, что практически нет работ, которые посвящены исследованию и оценке рисков, связанных с функционированием МФЦ в современных условиях. Система рисков функционирования МФЦ может быть разделена на две группы экзогенные и эндогенные риски, вызванные влиянием внешних и внутренних факторов. Управление этими рисками предполагает применение специфических методов, которые способны снизить вероятность их наступления и интенсивность проявления.
- 6. 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 усиление финансовой составляющей в национальных и мировой экономических системах, осуществление структурных преобразований на основе инноваций в области финансовых инструментов и механизмов управления финансовыми рынками,

усложнение процессов финансовой глобализации. Они позволяют выделить основные этапы становления и эволюции МФЦ: формирование первых финансовых центров (города-государства Италии); эпоха финансовых центров стран Бенилюкса (Бельгии, Нидерландов и Люксембурга); глобальное господство английского финансового центра (Лондона); МФЦ в условиях финансовой и экономической глобализации; МФЦ в условиях неопределенности и финансовой турбулентности.

- 7. Положение и роль современных МФЦ определяются рейтингами и рэнкингами международных структур и организаций, а также рядом финансовых и макроэкономических показателей (объемы валютного, кредитного и страхового рынка, инвестиционные потоки, рыночная капитализация, объемы торговли ценными бумагами, фондовые индексы, рыночные индикаторы и другие).
- 8. На основе комплексного учета финансовых и макроэкономических показателей выделены наиболее значимые финансовые центры современности. На финансовых рынках обращают на себя внимание такие центры как Амстердам, Атланта, Богота, Будапешт, Гонконг, Далянь, Джакарта, Женева, Йоханнесбург, Канзас-Сити, Лондон, Мадрид, Мельбурн, Монреаль, Москва, Мумбаи, Нью-Йорк, Осака, Осло, Париж, Пекин, Пусан, Сан-Паулу, Сантандер, Сан-Франциско, Сеул, Сидней, Сингапур, Стамбул, Стокгольм, Тайбэй, Тель-Авив, Токио, Торонто, Франкфурт-на-Майне, Цюрих, Чжэнчжоу, Чикаго, Шанхай, Шарлотт, Шэньчжэнь. И на общем фоне особое положение занимают несколько ведущих финансовых центров: Гонконг, Лондон, Нью-Йорк, Сингапур, Токио и Шанхай. Полученные данные подтверждают, что продолжается процесс дальнейшего активного развития финансовых центров в развивающихся экономиках и сокращение роли западных МФЦ.
- 9. Анализ существующих подходов к оценке современных МФЦ позволил сделать заключение, что они учитывают широкий спектр факторов. Однако недостаточно исследований, в частности в России, затрагивающих исключительно финансовые аспекты деятельности МФЦ. В соответствии с этим предложен подход, который учитывает изменения не только качественных, но и

количественных характеристик в различных сферах финансовой системы, может быть направлен на развитие подходов комплексной оценки МФЦ и не противопоставляется методикам, в том числе разработанным ведущими международными рейтинговыми агентствами, среди которых Z/Yen Group, Xinhua и Dow Jones. В рамках данного подхода выдвигается модель финансовой оценки МФЦ, которая позволяет определить их значимость при помощи показателей эффективности в составных сегментах финансового рынка, среди которых: валютный рынок, кредитный рынок, рынок ценных бумаг, рынок страхования.

- 10. Поскольку современные биржи выступают одними из компонент функционирования финансовых рынков и организующих звеньев МФЦ, модель финансовой оценки МФЦ может трансформироваться в модель биржевой оценки МФЦ, теории биржевых сравнений которая основана на использования биржевых финансовых инструментов. В исследовании принимается модель биржевой оценки МФЦ, охватывающая следующие показатели деятельности бирж в финансовых центрах: рыночная капитализация; объем торгов на рынке акций; объем торгов на рынке облигаций; объем биржевых торгов на рынке производных финансовых инструментов; объем средств, привлеченных компаниями-эмитентами путем публичного размещения ценных бумаг (в том числе IPO).
- 11. На основе применения модели биржевой оценки МФЦ выдвинута соответствующая иерархия ведущих финансовых центров в настоящее время: Лондон и Нью-Йорк главные МФЦ современности, далее следуют Чикаго, Шанхай, Шэньчжэнь, Мадрид, Токио, Париж, Гонконг, Пусан, Канзас-Сити, Мумбаи, Йоханнесбург, Стокгольм, Торонто, Франкфурт-на-Майне, Сидней, Сан-Паулу, Осло и Тайбэй. Также выделены крупнейшие центры в каждом регионе: в зоне Америка Канзас-Сити, Нью-Йорк, Сан-Паулу, Торонто и Чикаго; в зоне АТР Гонконг, Мумбаи, Пусан, Сидней, Токио, Шанхай и Шэньчжэнь; в зоне ЕАБВ Йоханнесбург, Лондон, Мадрид, Париж, Стокгольм и Франкфурт-на-Майне. При рассмотрении отдельных финансовых показателей по модели необходимо отметить ряд важнейших центров: 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. В целом рейтинги свидетельствуют, что в последние годы наибольших успехов достигли Канзас-Сити, Лондон, Шанхай и Шэньчжэнь, при этом Лондон вплотную приблизился по финансовым и экономическим показателям к Нью-Йорку.

- 12. Сравнительный анализ рейтингов значимости десяти и тридцати ведущих финансовых центров, сформированных по авторской методике и методикам международных рейтинговых агентств, в частности Z/Yen Group (GFCI) и Xinhua-Dow Jones (IFCD), позволяет сделать вывод, что рейтинги значимости МФЦ по авторской методике схожи в наибольшей степени с рейтингами IFCD, в меньшей степени с рейтингами GFCI.
- 13. Выявлены преимущества И особенности авторских моделей эффективности МФЦ по сравнению с моделями оценки международных рейтинговых агентств, зарубежных и российских ученых. Во-первых, в них реализуются принципы прозрачности, последовательности и непротиворечивости, а результаты основаны на полной информационно-статистической базе. Вовторых, 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 финансовых центрах, чтобы повышалась их конкурентоспособность именно в качестве финансовых хабов.

- 14. Для определения перспектив формирования МФЦ в национальных экономиках в современных условиях, в частности в развивающихся странах, выбраны страны группы БРИКС. Проведено исследование уровня развития национальных финансово-экономических систем группы БРИКС при помощи обширного информационно-статистического материала. Обосновано, что члены группы БРИКС играют ощутимую и постоянно растущую роль в финансах и экономике, выступают реальной силой на региональном и глобальном уровне, стремятся за счет группы укрепить свои позиции в мировой финансово-экономической системе.
- 15. Создание крупных международных финансовых институтов (Новый банк развития БРИКС и Пул условных валютных резервов БРИКС), мощная финансово-экономическая база БРИКС и активное участие финансовых центров БРИКС в процессах на национальных, региональных и глобальных финансовых рынках демонстрируют острую необходимость в формировании на их платформе значимых МФЦ, способных стать подлинными контролерами над денежными и капитальными потоками, притягивать к себе основные финансовые средства и капиталы со всего мира.
- 16. Проведенные в диссертации исследования финансовых центров в рамках национальных экономик БРИКС позволяют выделить их перспективы с учетом эволюционного развития указанных центров и имеющихся рисков. В настоящее время наибольшее влияние имеют финансовые центры Китая, заметны позиции центров Бразилии, Индии и ЮАР, наименьшую значимость имеют центры России. Гонконг главный финансовый центр БРИКС, который имеет реальную возможность стать ключевым глобальным финансовым центром. В долгосрочном периоде другой крупный финансовый центр Китая Шанхай также центр мирового значения. Финансовыми центрами зонального (регионального) уровня позиционируются центры Индии, ЮАР и Бразилии, которые будут продолжать оказывать существенное воздействие на функционирование национальных экономик в странах Южной и Юго-Западной Азии, Африки и Латинской Америки соответственно.

- 17. Выявление направлений и перспектив развития финансовых центров в России заслуживают особого внимания. Определено, что Москва национальный финансовый центр, который концентрирует большую часть финансового сектора страны. За последнее десятилетия необходимость развития Москвы в качестве крупного МФЦ соотносится с принятием комплекса мер и мероприятий, направленных на повышение конкурентоспособности финансового сектора национальной экономики и сферы профессиональных финансовых услуг, совершенствования корпоративного законодательства и управления. Его формирование позволит извлечь выгоды и преимущества всем участникам: обществу, нации и регионам страны, национальной экономике, мировой системе.
- 18. По результатам системного исследования установлено, что задача создания крупного МФЦ в России на базе Москвы является недостижимой в сроки (2009-2020 гг.), утвержденные властями страны. В настоящее время формированию подлинного МФЦ препятствуют обстоятельства и риски, которые оказывают негативное воздействие на функционирование российской финансовой экономики: неопределенность и глобальная нестабильность; системы И геополитические риски; разветвленная система финансовых и экономических санкций; негативные тенденции на финансовых и товарно-сырьевых рынках; снижение кредитных, инвестиционных и иных рейтингов России и Москвы; риски, связанные со спецификой и структурой национальной финансовой системы и национальной экономики; высокий уровень бюрократии и внедрения коррупционных схем; недостаточная разработанность нормативно-правовой базы; высокие административные барьеры для иностранных эмитентов и ряд других. Все это определяет неофициальную приостановку проекта по созданию в России значимого МФЦ. Однако в долгосрочном периоде имеются все предпосылки для реализации данного проекта.
- 19. Сделан вывод, что для формирования МФЦ в России необходима реализация мер, направленных на нейтрализацию макроэкономической нестабильности, оптимизацию нормативно-правовой базы, улучшение деловой среды и инвестиционного климата.

20. Устойчивое увеличение макроэкономических и финансовых показателей должно стать одним из индикаторов развития в России крупного финансового центра. В то же время, на пути формирования значимого МФЦ Москве необходимо пройти ряд последовательных этапов в эволюционном 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.

### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

#### Законодательные и нормативные акты

- 1. Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 27.12.2018) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_103037/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 2. Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» (ред. от 27.12.2018) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_110267/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 3. Федеральный закон от 02.07.2013 № 146-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 29.07.2017) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс. Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_148458/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 4. Федеральный закон от 23.07.2013 № 249-ФЗ «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «О товарных биржах и биржевой торговле» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 29.07.2018) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_149700/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 5. Федеральный закон от 21.12.2013 № 375-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 03.07.2016) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_156005/ (дата обращения: 06.03.2019).

- 6. Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 03.07.2016) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_156007/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 7. Федеральный закон от 28.12.2013 № 410-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 07.03.2018) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_156533/ (дата обращения: 06.03.2019).
- Федеральный закон от 28.12.2013 № 422-ФЗ «О гарантировании прав системе обязательного пенсионного застрахованных ЛИЦ В страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений» (ред. ОТ 03.08.2018) [Электронный pecypc] // СПС «КонсультантПлюс». – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_ doc\_LAW\_156546/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 9. Федеральный закон от 23.06.2014 № 167-ФЗ «О внесении изменений в главы 23 и 25 части второй Налогового кодекса Российской Федерации (ред. от 24.11.2014) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_164513/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 10. Федеральный закон от 28.06.2014 № 189-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О кредитных историях» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 28.12.2016) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_164869/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 11. Федеральный закон от 21.07.2014 № 218-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 07.03.2018) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа:

http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_165931/ (дата обращения: 06.03.2019).

- Федеральный закон от 22.12.2014 № 432-ФЗ «О внесении изменений в 12. Федерации отдельные законодательные акты Российской И признании (положений силу отдельных законодательных утратившими актов актов) Российской Федерации» законодательных (ред. ОТ 29.07.2017) [Электронный ресурс] // СПС «Консультант Плюс». – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_172607/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 13. Федеральный закон от 31.12.2014 № 515-ФЗ «О внесении изменений в статью 4.1 Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_173195/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 14. Федеральный закон от 29.12.2015 № 382-ФЗ «Об арбитраже (третейском разбирательстве) в Российской Федерации» (ред. от 27.12.2018) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_191301/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 15. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года (утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 17.11.2008 № 1662-р) (ред. от 28.09.2018) // Официальный сайт Правительства Российской Федерации. URL: http://static.government.ru/media/files/ aaooFKSheDLiM99HEcyrygytfmGzrnAX.pdf (дата обращения: 10.02.2018).
- 16. Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации (проект одобрен на заседании Правительства Российской Федерации 05.02.2009) [Электронный ресурс] // Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. Режим доступа:

http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/finances/creation/conceptmfc (дата обращения: 10.02.2018).

- 17. План мероприятий («Дорожная карта») «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации» (утвержден распоряжением Правительства Российской Федерации от 19.06.2013 № 1012-р) [Электронный ресурс] // Официальный сайт Правительства Российской Федерации. Режим доступа: http://government.ru/media/files/41d4744634530e3dbbe8.pdf (дата обращения: 11.02.2018).
- 18. План мероприятий по созданию международного финансового центра в Российской Федерации (утвержден распоряжением Правительства Российской Федерации от 11.07.2009 № 911-р) [Электронный ресурс] // Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. Режим доступа: http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/finances/creation/plan911r (дата обращения: 10.02.2018).
- 19. Проект Соглашения Новом банке развития (утвержден распоряжением Правительства Российской Федерации от 07.07.2014 № 1238-р) pecypc] Официальный сайт Правительства Российской [Электронный // Федерации. – Режим доступа: http://government.ru/media/files/41d4f182b0a752 fcdac5.pdf (дата обращения: 16.01.2019).
- 20. О признании инфраструктурных организаций финансового рынка системно значимыми [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. Режим доступа: http://www.cbr. ru/press/pr.aspx?file=26092014\_124143sbrfr2014-09-26T12\_37\_24.htm (дата обращения: 06.03.2019).
- 21. Положение о порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности («Базель III») (утвержден Банком России 30.05.2014 № 421-П) (ред. 01.12.2015) [Электронный ресурс] // Информационно-правовое обеспечение «Гарант-Сервис». Режим доступа: http://base.garant.ru/70684176/ (дата обращения: 06.03.2019).
- 22. Принципы для инфраструктур финансового рынка [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. Режим доступа: http://www.cbr.ru/PSystem/docs/concept.pdf (дата обращения: 06.03.2019).

- 23. Указание Банка России от 22.09.2014 № 3388-У «О дополнительных требованиях к порядку предоставления документов, предусмотренных пунктом 1 статьи 89 Федерального закона «Об акционерных обществах», и порядку предоставления копий таких документов» (зарегистрировано в Минюсте России 03.12.2014 № 35073) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_126557/ (дата обращения: 06.03.2019).
- Концепция 24. развития города Москвы как национального финансовых услуг (утверждена международного центра постановлением Правительства Москвы от 19.05.2009 № 445-ПП) [Электронный ресурс] // Официальный сайт Мэра Москвы. – Режим доступа: https://www.mos.ru/authority /documents/doc/27369220/ (дата обращения: 10.02.2018).
- 25. Подпрограмма «Развитие Москвы как международного финансового центра на 2012-2018 гг.» [Электронный ресурс] // Официальный сайт Мэра Москвы. Режим доступа: https://www.mos.ru/dvms/function/napravlenie-deyatelnosti/razvitie-moskvy-kak-mfc/ (дата обращения: 10.02.2018).

### Диссертации, монографии, учебные пособия, статьи

- 26. Авдокушин, Е. Ф. Некоторые черты и особенности функционирования международных финансовых центров (МФЦ) / Е. Ф. Авдокушин // Вопросы новой экономики. -2008. -№ 2 (6). C. 37-58.
- 27. 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.
- 28. Айрапетян, А. А. К вопросу о понятии и сущности финансовых центров / А. А. Айрапетян // Современные научные исследования и инновации. 2015. N 9 (53). C. 142-145.

- 29. Айрапетян, А. А. Модели финансовой оценки международных финансовых центров / А. А. Айрапетян // Финансовый менеджмент. -2016. -№ 1. C. 124-130.
- 30. Айрапетян, А. А. Особенности и тенденции развития международных финансовых центров в современных условиях / А. А. Айрапетян // Финансовая экономика.  $2018. N_2 6. C. 260-262.$
- 31. 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.
- 32. Айрапетян, А. А. Риски функционирования международных финансовых центров в условиях финансовой глобализации / А. А. Айрапетян // Управление финансовыми рисками. 2016. № 2 (46). С. 150-157.
- 33. 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.
- 34. 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.
- 35. Айрапетян, А. Финансовые центры в современной экономике / А. Айрапетян // Общество и экономика. -2015. -№ 3. С. 67-78.
- 36. Айрапетян, А. А. Финансовые центры мира: генезис, условия формирования и развития / А. А. Айрапетян // Экономика и предпринимательство. -2014. № 9 (50). -C. 444-449.
- 37. Айрапетян, А. А. Финансовый анализ современных международных финансовых центров / А. А. Айрапетян // Финансовый бизнес. 2019. № 1. С.45-49.

- 38. 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.
- 39. Айрапетян, А., Болвачев А. Финансовые центры современного мира / А. Айрапетян, А. Болвачев // Общество и экономика. 2014. № 11. С. 65-74.
- 40. Беляев, М. К. Международный финансовый центр (на примере лондонского Сити) / М. К. Беляев. М. : Наука, 2010. 292 с.
- 41. Бирюкова, Е. А. Системный риск в процессе финансовой интеграции на фондовом рынке / Е. А. Бирюкова // Вестник Челябинского государственного университета. Серия: Экономика. 2013. № 15 (306). С. 50-54.
- 42. Болвачев, А. И., Екимова К. В. Об условиях создания мирового финансового центра в России / А. И. Болвачев, К. В. Екимова // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. 2012. № 5. С. 52-57.
- 43. Бунич, Г. А., Бунич А. В. Иностранные инвестиции: теория и практика: монография // Г. А. Бунич, А. В. Бунич. М.: Дашков и К, 2015. 127 с.
- 44. Бунич, Г. А., Чжичао И. Стратегические факторы деятельности банков развития / Г. А. Бунич, И. Чжичао. Экономика и предпринимательство. 2018.  $N_{\odot}$  8 (97). С. 809-813.
- 45. Гусев, Ю. Н. Тенденция развития международных финансовых центров / Ю. Н. Гусев // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2012. N 10. С. 107-110.
- 46. Дробышевский, С. М., Худько Е. В., Великова Е. Е. Перспективы создания международного финансового центра в Российской Федерации / С. М. Дробышевский, Е. В. Худько, Е. Е. Великова. М. : Институт Гайдара, 2010. 108 с.
- 47. Китайский трансформер // Управление исследований и аналитики Промсвязьбанка. -2014.-57 с.

- 48. Климачев, В. В. Международные финансовые центры и финансовая глобализация / В. В. Климачев // Проблемный анализ и государственно-управленческое проектирование: Политология, Экономика, Право. 2010. Т.3,  $N_{\rm P}$  5. С. 123-128.
- 49. Красавина, Л. Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник для академического бакалавриата / под ред. Л. Н. Красавиной. 5-е изд., пер. и доп. М.: Издательство Юрайт, 2018. 534 с.
- 50. Матюхин, Г. Г. Мировые финансовые центры / Г. Г. Матюхин. М. : Международные отношения, 1979. 212 с.
- 51. Мельникова, О. А. Мировые финансовые центры: условия формирования и тенденции развития / О. А. Мельникова. Барнаул : АлтГУ, 1997. 38 с.
- 52. Михайленко, М. Н. Финансовые рынки и институты: учебник для прикладного бакалавриата / М. Н. Михайленко. 2-е изд., перераб. и доп. М. : Издательство Юрайт, 2018. 336 с.
- 53. Моисеев, С. Р. Что нам стоит финансовый центр построить? / С. Р. Моисеев // Рынок ценных бумаг. 2008. № 10 (361). С. 46-50.
- 54. Новиков, А. В., Новикова И. Я. Финансовые центры: рейтинги и российский потенциал / А. В. Новиков, И. Я. Новикова // ЭКО. 2010. № 8. С. 134-154.
- 55. Осипян, Г. В. Международные финансовые центры Восточной Азии в системе мировой экономики: дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.14 / Осипян Гарри Владимирович. М., 2006. 151 с.
- 56. Пахомов, С. Б. Гора долга / С. Б. Пахомов // PRODOЛГИ. 2011. № 4 (4). С. 75-79.
- 57. Перцева, С. Ю., Сергеевых К. В., Ткачев В. Н. Регулирование финансового рынка: новейшие подходы и тенденции / С. Ю. Перцева, К. В. Сергеевых, В. Н. Ткачев // Инновации и инвестиции. 2018. № 11. С. 143-147.
- 58. Перцева, С. Ю. Трансформация международных финансов под влиянием индустрии финансовых технологий / С. Ю. Перцева // Аналитический

- вестник Совета Федерации Федерального собрания Российской Федерации.  $2018. N_{\odot} 9 (698). C. 52-60.$
- 59. Райзберг, Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. М.: Инфра-М, 2017. 512 с.
- 60. Рассказов, Д. А. Формирование и развитие международных финансовых центров: теория и мировые сопоставления: дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Рассказов Денис Александрович. М., 2017. 179 с.
- 61. Рыкова, И. Н. Формирование международного финансового центра: задачи власти и банковского сообщества по реализации проекта / И. Н. Рыкова // Финансы и кредит. 2008. № 32 (320). С. 2-4.
- 62. Семенцова, Е. В. Оценка уровня развития финансовых центров с применением методов многомерного дискриминантного анализа / Е. В. Семенцова // Финансы и кредит. 2013. № 2 (530). С. 59-70.
- 63. Слепов, В. А., Арсланов А. Ф. Риски национальной финансовой политики / В. А. Слепов, А. Ф. Арсланов // Финансовый журнал. 2014. № 2. С. 75-80.
- 64. Слепов, В. А., Грядовая О. В., Дорофеев М. Л. [и др.] Концептуальная модель интеграции секторов финансового рынка / В. А. Слепов, О. В. Грядовая, М. Л. Дорофеев [и др.]; под ред. В. А. Слепова. М. : ОЛМА Медиа Групп, 2015. 272 с.
- 65. Слепов, В. А. Федеральный бюджет на 2014-2016 гг. в условиях финансовой турбулентности / В. А. Слепов // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. 2013. № 11 (65). С. 11-16.
- 66. Тосунян, Г. А. России финансовый центр мирового уровня / Г. А. Тосунян // Банковское дело. 2008. № 5. С. 44-46.
- 67. Хмыз, О. В. Институциональные проблемы формирования международного финансового центра в Москве / О. В. Хмыз // Финансовый бизнес. 2011. N = 5. C.44-54.

### Электронные ресурсы

- 68. В Китае заработал первый частный банк [Электронный ресурс] // Вестник НП «АРФИ». Научно-практическое электронное издание для специалистов по связям с инвесторами. 2015. № 13. С. 315-316. Режим доступа: http://arfi.ru/upload/iblock/a46/vestnik\_13.pdf (дата обращения: 10.02.2019).
- 69. Данилов, Ю. А. Перспективы формирования в России международного финансового центра [Электронный ресурс] / Ю. А. Данилов // Перспективные стратегии банков в 2011-2012 гг.: материалы Всероссийской конференции. Режим доступа: www.postcrisisworld.org/files/mfc\_danilov.pptx (дата обращения: 10.02.2018).
- 70. Джунскалиева, Д., Эпштейн Э. Перевес в пользу Китая: страны БРИКС расширят присутствие в МВФ к 2019 году [Электронный ресурс] / Джунскалиева, Э. Эпштейн // RT от 26.04.2017. Режим доступа: https://russian.rt. com/business/article/382798-briks-mvf-vliyanie (дата обращения: 16.01.2019).
- 71. «Дорожная карта» МФЦ: прогресс в реализации [Электронный ресурс] // Официальный сайт проекта «Москва международный финансовый центр». Режим доступа: http://mfc-moscow.com/assets/files/analytics/roadmap/mifc\_roadmap\_progress\_oct15\_rus.pdf (дата обращения: 10.01.2019).
- 72. Единый информационный инвестиционный портал города Москвы [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://investmoscow.ru/ (дата обращения: 02.03.2019).
- 73. Информация «О подписании центральными банками стран БРИКС Операционного соглашения в рамках Пула условных валютных резервов» [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. Режим доступа: http://cbr.ru/press/pr.aspx?file=07072015\_162910if2015-07-07T16\_10\_14.htm (дата обращения: 16.01.2019).
- 74. Кабмин одобрил пул условных валютных резервов БРИКС [Электронный ресурс] // Финансовые вести от 07.04.2015. Режим доступа: http://www.vestifinance.ru/articles/55671 (дата обращения: 16.01.2019).

- 75. Кравченко, Л. И. БРИКС: контуры альтернативного мира [Электронный ресурс] / Л. И. Кравченко // Центр научной политической мысли и идеологии. Режим доступа: http://rusrand.ru/analytics/likravchenko-briks-kontury-alternativnogo-mira (дата обращения: 16.01.2019).
- 76. Лагард назвала обоснованным решение о включении юаня в корзину валют МВФ [Электронный ресурс] // РИА «Новости» от 12.04.2018. Режим доступа: https://ria.ru/20180412/1518440426.html (дата обращения: 10.02.2019).
- 77. Малашенкова, О. Ф., Маркварде А. Ю. Современные тенденции развития Еврозоны: европейский долговой кризис 2013 г. и его последствия для мировой экономики / О. Ф. Малашенкова, А. Ю. Маркварде // Журнал международного права и международных отношений. − 2014. − № 2. − С. 80-85.
- 78. Официальный сайт агентства Интерфакс [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.interfax.ru/ (дата обращения: 16.01.2019).
- 79. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://minfin.ru/ru/ (дата обращения: 16.01.2019).
- 80. Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://economy.gov.ru/minec/main (дата обращения: 16.01.2019).
- 81. Официальный сайт Московской биржи [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://moex.com/ (дата обращения: 16.01.2019).
- 82. Официальный сайт проекта «Москва международный финансовый центр» [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://mfc-moscow.com/ (дата обращения: 16.01.2019).
- 83. Процентные ставки и структура кредитов и депозитов по срочности за 2014-2018 гг. [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. Режим доступа: http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=int\_rat (дата обращения: 14.03.2019).
- 84. Путеводитель для бизнеса. КНР [Электронный ресурс] // Портал внешнеэкономической деятельности Хабаровского края. Режим доступа:

- http://www.khabexport.com/upload/iblock/2c1/businessguide\_china\_2015\_.pdf (дата обращения: 10.02.2019).
- 85. Слука, Н. А. Эволюция концепции «мировых городов» [Электронный ресурс] / Н. А. Слука // Демоскоп Weekly. 2008. № 343-344. Режим доступа: http://www.demoscope.ru/weekly/2008/0343/analit01.php (дата обращения: 10.02.2018).
- 86. Смирнов, С., Еремина А. Moody's оценило вероятность повышения рейтинга России до инвестиционного [Электронный ресурс] / С. Смирнова, А. Еремина // Ведомости от 25.10.2018. Режим доступа: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2018/10/25/784664-moodys (дата обращения: 12.12.2018).
- 87. Справочная информация: «Курсы доллара США и евро, установленные Центральным банком Российской Федерации в 2014 году» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_156982/ (дата обращения: 14.03.2019).
- 88. информация: «Курсы США Справочная доллара евро, установленные Центральным банком Российской Федерации в 2016 году» pecypc] // СПС «КонсультантПлюс». – Режим [Электронный доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc LAW 191795/ (дата обращения: 14.03.2019).
- информация: «Курсы 89. Справочная доллара США евро, установленные Центральным банком Российской Федерации в 2018 году» [Электронный pecypc] // CΠC «КонсультантПлюс». Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons\_doc LAW 287043/ (дата обращения: 14.03.2019).
- 90. Хань, Ч. Соответствие китайского юаня требованиям МВФ для включения в корзину СДР [Электронный ресурс] / Ч. Хань // Научное обозрение. Международный научно-практический журнал. 2017. № 1. Режим доступа: https://srjournal.ru/wp-content/uploads/2017/03/ID34.pdf (дата обращения: 10.02.2019).

91. Юань вошел в пятерку самых востребованных мировых валют [Электронный ресурс] // РБК от 28.01.2015. — Режим доступа: http://www.rbc.ru/finances/ 28/01/2015/54c8afcb9a794734c3ec3d6c (дата обращения: 10.02.2019).

### Зарубежные источники

- 92. Bank for International Settlements. International Banking and Financial Market Development // BIS Quarterly Review. December 2007. 102 p.
- 93. Baster, A. S. J. The International Acceptance Market / A. S. J. Baster // The American Economic Review. 1937. Vol. 27, 2. P. 294-304.
- 94. Bindemann, K. The Future of European Financial Centres / K. Bindemann. London: Routledge, 1999. 176 p.
- 95. Carrizo, M. GHN Market Report: Sao Paulo / M. Carrizo. San Diego: Global Hospitality Resources, Inc., 2014. P. 1-14.
- 96. Cassis, Y. Capitals of Capital: A History of International Financial Centres 1780-2005 / Y. Cassis. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. 385 p.
- 97. Ferguson, N. The House of Rothschild. Volume 1: Money's Prophets 1798-1848 / N. Ferguson. New York: Penguin Books, 1998. 544 p.
- 98. Fetiniuc, V., Luchian I. Modern Features of Financial Globalization / V. Fetiniuc, I. Luchian // Annals of the University of Petroşani, Economics. 2013. Vol. 13, 1. P. 117-128.
- 99. Fratianni, M. The Evolutionary Chain of International Financial Centers / M. Fratianni // The Changing Geography of Banking and Finance. New York: Springer Science and Business Media, LLC, 2009. P. 251-276.
- 100. Fratianni, M., Spinelli F. Italian City-States and Financial Evolution / M. Fratianni, F. Spinelli // European Review of Economic History. 2006. Vol. 10, 3. P. 257-278.
- 101. Garrod, C. ILS and the Convergence of Insurance and Funds in Bermuda /C. Garrod // IFC Caribbean. January 2014. P. 45-47.
- 102. Geddes, P. Cities in Evolution / P. Geddes. London: Williams & Norgate, 1915. 409 p.

- 103. Gehrig, T. Cities and the Geography of Financial Centers / T. Gehrig // Economics of Cities: Theoretical Perspectives. Cambridge: Cambridge University Press, 2000. P. 415-446.
- 104. Hall, P. The World Cities / P. Hall. London: Weidenfeld & Nicolson, 1966. 256 p.
- 105. Hines, J. International Financial Centers and the World Economy. Step Report 2009 / J. Hines. London: Society of Trust and Estate Practitioners, 2009. 40 p.
- 106. Hong Kong Monetary Authority. Financial infrastructure in Hong Kong / HKMA // HKMA Background Brief. 2006. No. 4. 52 p.
- 107. Inwood, S. A History of London / S. Inwood. New York: Carroll & Graf Publishers, 1998. 1136 p.
- 108. Kaufman, G. Emerging Economies and International Financial Centers / G. Kaufman // Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies. 2001. Vol. 4, 4. P. 365-377.
- 109. Kindleberger, Ch. A Financial History of Western Europe / Ch. Kindleberger. New York, Oxford: Oxford University press, 1993. 544 p.
- 110. Kindleberger, Ch. (1974). The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History / Ch. Kindleberger. Princeton: Princeton University Press, 1974. 114 p.
- 111. Lane, Ph. Financial Globalisation and the Crisis / Ph. Lane // Open Economies Review. 2013. Vol. 24, 3. P. 555-580.
- 112. Lannoo, K. The Future of Europe's Financial Centres / K. Lannoo // ECMI Policy Brief. 2007. No. 10. 7 p.
- 113. Lascelles, D., Lapotko D., Pitcher M. Sizing up the City: London's Ranking as a Financial Centre / D. Lascelles, D. Lapotko, M. Pitcher. London: Centre for the Study of Financial Innovation, Corporation of London, 2003. 41 p.
- 114. Ministry of Finance, Government of India. Report of the High Powered Expert Committee on Making Mumbai an International Financial Centre / MF, GI. New Delhi: Sage India, 2007. 246 p.

- 115. Moshenskyi, S. History of the Weksel: Bill of Exchange and Promissory Note / S. Moshenskyi. New York: Xlibris, 2008. 355 p.
- 116. Mwanyumba, R., Maranga J., Magare M. A Review of the Nairobi International Financial Centre. Nairobi International Financial Centre or Nairobi Tax Haven? / R. Mwanyumba, J. Maranga, M. Magare. Vienna: Vienna Institute for International Dialogue and Cooperation, 2017. 25 p.
- 117. O'Neill, J. Building Better Global Economic BRICs / J. O'Neill // Global Economics Paper. 2001. No. 66. 15 p.
- 118. Reed, A. Money and the Global Economy / A. Reed. Cambridge: Woodhead Publishing Limited, 1998. 320 p.
- 119. Reed, H. Financial Center Hegemony, Interest Rates and the Global Political Economy / H. Reed // International Banking and Financial Centres. London: Kluwer Academic Press, 1989. P. 247-268.
- 120. Reed, H. The Preeminence of International Financial Centers / H. Reed. New York: Praeger, 1981. 148 p.
- 121. Reszat, B. Evolution, Spatial Self-organisation and Path Dependence: Tokyo's Role as an International Financial Center / B. Reszat. Hamburg: HWWA Discussion Paper 93, 2000. 30 p.
- 122. Sassen, S. Global Financial Centers / S. Sassen // Foreign Affairs. 1999. Vol. 78, 1. P. 75-87.
- 123. Securities Industry Association. The Key Building Blocks of World Class Financial Centers / SIA. New York: Securities Industry and Financial Markets Association, 2007. 15 p.
- 124. 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. 5-17.
- 125. The World Bank. Doing Business 2018: Reforming to Create Jobs. Economy Profile of Brazil / The World Bank. Washington, D.C.: World Bank Group, 2017. 127 p.

- 126. Tschoegl, A. International Banking Centres, Geography and Foreign Banks / A. Tschoegl // Financial Markets, Institutions & Instruments. 2000. Vol. 9, 1. P. 1-32.
- 127. United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2018: Investment and New Industrial Policies / UNCTAD, 2018. Geneva: UNCTAD. 193 p.
- 128. United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2017: Investment and the Digital Economy / UNCTAD. Geneva: UNCTAD, 2017. 237 p.
- 129. United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance / UNCTAD. Geneva: UNCTAD, 2015. 237 p.
- 130. Van der Wee, H. The Growth of the Antwerp Market and the European Economy / H. Van der Wee. The Hague: Nijhoff, 1963. 3 Vols.
- 131. Waris, A. Tax Haven or International Financial Centre? The Case of Kenya / A. Waris. Bergen: Chr. Michelsen Institute, 2014. 4 p.
- 132. Wood, C. The Bubble Economy: The Japanese Economic Collapse / C. Wood. Tokyo: Tuttle, 1993. 224 p.
- 133. Xinhua & Dow Jones. International Financial Centers Development Index 2014 / Xinhua & Dow Jones. Beijing: National Financial Information Center Index Research Institute, Standard & Poor's Dow Jones Index Co, 2014. 67 p.
- 134. Xinhua & Dow Jones. International Financial Centers Development Index 2010 / Xinhua & Dow Jones. Beijing: National Financial Information Center Index Research Institute, Standard & Poor's Dow Jones Index Co, 2010. 68 p.
- 135. Yeandle, M. The Global Financial Centres Index 22 / M. Yeandle. London: Z/Yen Group and the China Development Institute, 2017. 45 p.
- 136. Yeandle, M. The Global Financial Centres Index 16 / M. Yeandle. London: Z/Yen Group, Qatar Financial Centre Authority, 2014. 52 p.

- 137. Yeandle, M., Mainelli M. The Global Financial Centres Index 1 / M. Yeandle, M. Mainelli. London: Z/Yen Group, City of London Corporation, 2007. 64 p.
- 138. Yeandle, M., Mainelli M., Berendt A. The Competitive Position of London as a Financial Centre / M. Yeandle, M. Mainelli, A. Berendt. London: City of London Corporation, 2005. 67 p.
- 139. Yeandle, M., Mainelli M., Harris I. The Global Financial Centres Index 2 / M. Yeandle, M. Mainelli, I. Harris. London: Z/Yen Group, City of London Corporation, 2007. 78 p.
- 140. Yeandle, M., Mainelli M., Harris I. The Global Financial Centres Index 3 / M. Yeandle, M. Mainelli, I. Harris. London: Z/Yen Group, City of London Corporation, 2008. 74 p.
- 141. Zhao, S. The Centennial Competition of Global Financial Centers: Key Determinants and the Rise of China's Financial Centers / S. Zhao. Pecs: RSA Annual Conference, 2010. 25 p.

### Зарубежные электронные ресурсы

- 142. Banking Industry in Hong Kong 2017 [Electronic resource] // Hong Kong Trade Development Council. Mode of Access: http://www.iberchina.org/files/2017/banca\_hongkong.pdf (дата обращения: 10.02.2019).
- 143. Brazil General Government Revenue, % of GDP [Electronic resource] // Quandl: Financial, Economic and Alternative Data. Mode of Access: https://www.quandl.com/data/ODA/NRU\_BCA-Nauru-Current-Account-Balance-USD-Billions (дата обращения: 26.02.2019).
- 144. BRICS Joint Statistics Publication 2017 [Electronic resource] // IBGE, Rosstat, CSO, NBS, Stats SA. Mode of Access: http://www.brics2018.org.za/sites/default/files/documents/Statistics/BRICS%20Joint\_Statistics%20Publication%202017.p df (дата обращения: 16.01.2019).
- 145. Business Dictionary [Electronic resource]. Mode of Access: http://www.businessdictionary.com/ (дата обращения: 16.01.2019).

- 146. China's 12th Five-Year Plan (2011-2015) [Electronic resource] // The Chinese Central Government's Official Web Portal. Mode of Access: http://ghs.ndrc.gov.cn/ghwb/gjwngh/201109/P020110919590835399263.pdf (дата обращения: 10.02.2019).
- 147. China's 13th Five-Year Plan (2016-2020) [Electronic resource] // The Chinese Central Government's Official Web Portal. Mode of Access: http://en.ndrc.gov.cn/policyrelease/201612/P020161207645766966662.pdf (дата обращения: 10.02.2019).
- 148. Churchouse, T. Is the Renminbi Failing? [Electronic resource] / Т. Churchouse // Stansberry Pacific Research from 01.09.2017. Mode of Access: https://stansberrychurchouse.com/china/is-the-renminbi-failing/ (дата обращения: 10.02.2019).
- 149. Commercial Capital Mumbai [Electronic resource] // Mumbai Commercial Capital of India. Mode of Access: https://www.mumbai.org.uk/commercial-capital-mumbai.html (дата обращения: 20.02.2019).
- 150. Colombo, J. Japan's Bubble Economy of the 1980s [Electronic resource] / J. Colombo // The Bubble Bubble from 04.06.2012. Mode of Access: http://www.thebubblebubble.com/japan-bubble/ (дата обращения: 17.06.2018).
- 151. Corruption Perceptions Index 2018 [Electronic resource] // Transparency International. Mode of Access: https://www.transparency.org/cpi2018 (дата обращения: 14.03.2019).
- 152. Corruption Perceptions Index 2017 [Electronic resource] // Transparency International from 21.02.2018. Mode of Access: https://www.transparency.org/news/feature/corruption perceptions index 2017 (дата обращения: 14.03.2019).
- 153. Desjardins, J. Mapping the World's Wealthiest Cities [Electronic resource] / J. Desjardins // Visual Capitalist from 16.02.2018. Mode of Access: http://www.visualcapitalist.com/top-15-cities-globally-hold-24-trillion-wealth/ (дата обращения: 16.03.2019).
- 154. Development of Shanghai International Financial Center: Highlights in 2014 [Electronic resource] // Shanghai Daily from 29.12.2014. Mode of Access:

- http://www.shanghaidaily.com/business/finance/Development-of-Shanghai-international-financial-center-highlights-in-2014/shdaily.shtml (дата обращения: 10.02.2019).
- 155. Florida, R. The Economic Power of Cities Compared to Nations [Electronic resource] / R. Florida // CityLab from 16.03.2017. Mode of Access: https://www.citylab.com/life/2017/03/the-economic-power-of-global-cities-compared-to-nations/519294/ (дата обращения: 16.03.2019).
- 156. Global IPO trends: Q1 2018 [Electronic resource] // EY. Mode of Access: http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-ipo-trends-q1-2018/\$FILE/ey-global-ipo-trends-q1-2018.pdf (дата обращения: 16.01.2019).
- 157. Global IPO trends: Q4 2017 [Electronic resource] // EY. Mode of Access: http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-ipo-trends-q4-2017/\$FILE/ey-global-ipo-trends-q4-2017.pdf (дата обращения: 16.01.2019).
- 158. Gregory, M., Varley S. Time to Act [Electronic resource] / M. Gregory, S. Varley // EY's UK Attractiveness Survey May 2017. Mode of Access: https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2017-UK-Attractiveness-
- Survey/\$FILE/EY-UK-Attractiveness-Survey-2017.pdf (дата обращения: 16.03.2019).
- 159. Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. Shanghai-Hong Kong Stock Connect (Shanghai Connect) and Shenzhen-Hong Kong Stock Connect (Shenzhen Connect) (Collectively Stock Connect) [Electronic resource] // HKEX from 11.04.2018.

   Mode of Access: http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2018/0411/LTN 20180411203.pdf (дата обращения: 10.02.2019).
- 160. Hong Kong Foreign Exchange and Derivatives Markets 2016 [Electronic resource] // Hong Kong Monetary Authority. Mode of Access: http://www.hkma.gov.hk/media/chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb201 612/fa.pdf (дата обращения: 10.02.2019).
- 161. IMF Governance Reform: IMF Board Approves Far-Reaching Governance Reforms [Electronic resource] // IMF Survey Online from 05.11.2010. Mode of Access: http://www.imf.org/external/ pubs/ft/survey/so/2010/NEW110510B.htm (дата обращения: 16.01.2019).

- 162. IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors // IMF. Mode of Access: https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#3 (дата обращения: 16.01.2019).
- 163. Jansen, K. China's Secret Gold Supplier is Singapore [Electronic resource] / K. Jansen // BullionStar from 05.04.2018. Mode of Access: https://www.bullionstar.com/blogs/koos-jansen/tag/sgei/ (дата обращения: 10.02.2019).
- 164. Mainland and Hong Kong Closer Economic Partnership Arrangement (CEPA) [Electronic resource] // The Government of the Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China. Mode of Access: http://www.tid.gov.hk/tc\_chi/cepa/files/main\_c.pdf (дата обращения: 10.02.2019).
- 165. Mapping New Skills in the State of São Paulo: Executive Summary 2017 [Electronic resource] // Fundação Getulio Vargas. Mode of Access: https://www.jpmorganchase.com/corporate/news/pr/document/ascoa-event-executive-summary.pdf (дата обращения: 26.02.2019).
- 166. Marshall, E. 7 Reasons São Paulo Is the World's Top Business Hub. Brazil: Guides and Tips [Electronic resource] / E. Marshall // Culture Trip from 01.08.2017. Mode of Access: https://theculturetrip.com/south-america/brazil/articles/7-reasons-sao-paulo-is-the-worlds-top-business-hub/ (дата обращения: 26.02.2019).
- 167. Moscow is an International Financial Center [Electronic resource] // Moscow International Portal. Mode of Access: http://moscow.ru/en/business\_finance/ fincenter\_in\_Moscow/ (дата обращения: 02.03.2019).
- 168. Mumbai Has a Long Way to Go Before...: Chidambaram [Electronic resource] // Rediff from 24.04.2007. Mode of Access: http://www.rediff.com/money/2007/apr/24chid.htm (дата обращения: 20.02.2019).
- 169. National Development Plan 2030: Our Future Make It Work [Electronic resource] // South African Government. Mode of Access: http://www.gov.za/issues/national-development-plan-2030 (дата обращения: 28.02.2019).
- 170. Offshore Financial Centres [Electronic resource] // IMF Background Paper from 23.05.2000. Mode of Access: https://www.imf.org/external/np/mae/oshore/2000/eng/back.htm (дата обращения: 25.03.2018).

- 171. Reddy, S. The Role of BRICS in the World Economy and International Development [Electronic resource] / S. Reddy // BRISC 2017. Mode of Access: https://reddytoread.files.wordpress.com/2017/09/brics-2017.pdf (дата обращения: 16.01.2019).
- 172. Reszat, B. Centres of Finance, Centres of Imagination: On Collective Memory and Cultural Identity in European Financial Market Places [Electronic resource] / B. Reszat // GaWC Research Bulletin. No. 92. Mode of Access: https://www.lboro.ac.uk/gawc/rb/rb92.html (дата обращения: 20.08.2018).
- 173. Rozario, D. London Labour Market Update for London January 2017 [Electronic resource] // London Datastore. Mode of Access: https://data.london.gov.uk/apps\_and\_analysis/london-labour-market-update-for-london-january-2017/ (дата обращения: 16.03.2019).
- 174. Shanghai Financial Market Turnover Rises in 2017 [Electronic resource] // XinhuaNet from 14.01.2018. Mode of Access: http://www.xinhuanet.com/english /2018-01/14/c\_136894729.htm (дата обращения: 10.02.2019).
- 175. Shanghai to Add More Free Trade Accounts: Mayor [Electronic resource] // XinhuaNet from 29.01.2018. Mode of Access: http://www.xinhuanet.com/english/2018-01/29/c\_136934365.htm (дата обращения: 10.02.2019).
- 176. Sheng, A. The Development of Global Financial Centres [Electronic resource] / A. Sheng. Johor Bahru: University of Malaya, 2006. Mode of Access: http://www.ammannato.it/ppttube/presentations/fin\_gfm6.ppt (дата обращения: 10.02.2018).
- 177. The Official Website of the City of Johannesburg [Electronic resource]. Mode of Access: http://www.joburg.org.za/ (дата обращения: 28.02.2019).
- 178. The Official Website of the Office for National Statistics [Electronic resource]. Mode of Access: https://www.ons.gov.uk/ (дата обращения: 16.03.2019).
- 179. The Official Website of the Renaissance Capital LLC [Electronic resource]. Mode of Access: http://www.renaissancecapital.com/ (дата обращения: 16.01.2019).

- 180. The Official Website of the Statista [Electronic resource]. Mode of Access: https://www.statista.com/ (дата обращения: 16.01.2019).
- 181. The Official Website of the World Federation of Exchanges [Electronic resource]. Mode of Access: http://www.world-exchanges.org/ (дата обращения: 16.01.2019).
- 182. Witte, K. The BRICS: Building a New International Financial Order? [Electronic resource] / K. Witte // DOC Research Institute from 06.09.2017. Mode of Access: https://doc-research.org/2017/09/brics-new-international-financial-order/ (дата обращения: 16.01.2019).

## Приложение А

(обязательное)

Таблица А.1 — Список публикаций автора, в которых представлены основные результаты диссертационного исследования

| Авторы                             | Наименование научной работы  | Выходные данные  |
|------------------------------------|--|--|
| Айрапетян<br>А.А.                  | Финансовый анализ современных международных финансовых центров                             | Финансовый бизнес. – 2019. – № 1. –<br>С. 45-49.   |
| Айрапетян<br>А.А.                  | Особенности и тенденции развития международных финансовых центров в современных условиях   | Финансовая экономика. — 2018. — № 6. — С. 260-262.   |
| Айрапетян<br>А.А.                  | Факторы формирования международных финансовых центров                                      | Вопросы современной науки: новые перспективы: сб. статей II Междун. научно-практической конференции. – Самара: ЦНИК, 2018. – С. 9-10.  |
| Айрапетян<br>А.А.                  | Влияние финансовых инноваций на деятельность международных финансовых центров              | Государство и рынок в условиях глобализации мирового экономического пространства: сб. статей по итогам Междун. научнопрактической конференции. — Стерлитамак: АМИ, 2018. — С. 4-6. |
| Айрапетян<br>А.А.                  | Риски функционирования международных финансовых центров в условиях финансовой глобализации | Управление финансовыми рисками. – 2016. – № 2 (46). – С. 150-157.  |
| Айрапетян<br>А.А.                  | Модели финансовой оценки международных финансовых центров                                  | Финансовый менеджмент. — 2016. — № 1. — С. 124-130.  |
| Айрапетян А.                       | Финансовые центры в современной экономике  | Общество и экономика. – 2015. – № 3. – С. 67-78.   |
| Айрапетян<br>А.А.                  | К вопросу о понятии и сущности финансовых центров  | Современные научные исследования и инновации. — 2015. — № 9 (53). — С. 142-145.  |
| Айрапетян<br>А.А,<br>Болвачев А.П. | Финансовые центры современного мира  | Общество и экономика. – 2014. – № 11. – С. 65-74.  |
| Айрапетян<br>А.А.                  | Финансовые центры мира: генезис, условия формирования и развития                           | Экономика и предпринимательство.<br>– 2014. – № 9 (50). – С. 444-449.  |

# Продолжение таблицы А.1

| Айрапетян | Финансовый центр мирового уровня: | XXVII Международные Плеха-           |  |  |
|-----------|-----------------------------------|--------------------------------------|--|--|
| A.A.      | основные черты и факторы развития | новские Чтения: тезисы докладов      |  |  |
|           |                                   | аспирантов М. : ФГБОУ ВПО            |  |  |
|           |                                   | «РЭУ им. Г.В. Плеханова», 2014. – С. |  |  |
|           |                                   | 141-142.                             |  |  |
| Айрапетян | Становление и эволюция финансо-   | Экономика и предпринимательство.     |  |  |
| A.A.      | вых центров в мировой экономике:  | -2013 № 9 (38) C. 62-66.             |  |  |
|           | теоретический аспект              |                                      |  |  |
| Айрапетян | Позиционирование финансовых цен-  | Проблемы управления государ-         |  |  |
| A.A.      | тров стран БРИКС на мировом       | ственными и частными финансами в     |  |  |
|           | финансовом рынке                  | России, странах Центральной и Во-    |  |  |
|           |                                   | сточной Европы: материалы            |  |  |
|           |                                   | Всероссийской научно-практической    |  |  |
|           |                                   | интернет-конференции. – М. :         |  |  |
|           |                                   | ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г.В. Плеха-       |  |  |
|           |                                   | нова», 2013. – С. 260-262.           |  |  |

Источник: составлено автором

## Приложение Б

(обязательное)

Таблица Б.1 – Данные о деятельности бирж финансовых центров мира в 2017 г. по различным финансовым показателям

| Биржа                                | Финансовый<br>центр | Страна                | Зона         | Рыночная<br>капитализация,<br>млрд долл.<br>США | Публичное размещение ценных бумаг, млрд долл. США | Акции, млрд<br>долл. США | Облигации,<br>млрд долл.<br>США | Производные финансовые инструменты, условная стоимость, млрд долл. |
|--------------------------------------|---------------------|-----------------------|--------------|---|---|--------------------------|---------------------------------|--|
|                                      | ИТОГО               |                       |              | 88 467,15900                                    | 941,91721   | 83 362,51840             | 23 352,75322                    | 2 337 035,31598  |
|                                      | ерика, в том числе  |                       |              | 36 517,11820                                    | 187,97353   | 40 259,13920             | 673,43582                       | 1 621 417,69657  |
| Barbados Stock Exchange              | Бриджтаун           | Барбадос              | Америка      | 3,35090   | 0,00000   | 0,01030                  | 0,00347                         | 0,00000  |
| BATS Global Markets                  | Канзас-Сити         | США                   | Америка      | 0,00000   | 0,00000   | 12 301,53770             | 0,00000                         | 0,00000  |
| Bermuda Stock Exchange               | Гамильтон           | Бермудские<br>Острова | Америка      | 2,71880   | 0,00000   | 0,03920                  | 0,00000                         | 0,00000  |
| BM&FBOVESPA S.A.                     | Сан-Паулу           | Бразилия              | Америка      | 954,71510                                       | 14,07214  | 663,88240                | 0,24341                         | 83 944,31466   |
| Bolsa de Comercio de Buenos<br>Aires | Буэнос-Айрес        | Аргентина             | Америка      | 108,74010                                       | 0,07589   | 7,40160                  | 127,39831                       | 0,00000  |
| Bolsa de Comercio de Santiago        | Сантьяго            | Чили                  | Америка      | 294,67570                                       | 0,96670   | 36,33110                 | 217,54155                       | 0,00000  |
| Bolsa de Valores de Colombia         | Богота              | Колумбия              | Америка      | 121,47720                                       | 0,00000   | 13,98900                 | 311,97209                       | 44,60494   |
| Bolsa de Valores de Lima             | Лима                | Перу                  | Америка      | 99,21800  | 0,26388   | 5,06310                  | 0,46352                         | 0,00000  |
| Bolsa de Valores de Panama           | Панама              | Панама                | Америка      | 15,02370  | 0,00550   | 0,47300                  | 2,82114                         | 0,00000  |
| Bolsa Mexicana de Valores            | Мехико              | Мексика               | Америка      | 417,02050                                       | 5,41594   | 114,02850                | 0,11807                         | 112,99778  |
| Bolsa Nacional de Valores            | Сан-Хосе            | Коста-Рика            | Америка      | 3,01080   | 0,00000   | 0,05890                  | 6,97044                         | 0,00000  |
| Bourse de Montréal                   | Монреаль            | Канада                | Америка      | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 26 491,50910   |
| CME Group                            | Чикаго              | США                   | Америка      | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 1 502 152,34900  |
| ICE Futures Canada                   | Виннипег            | Канада                | Америка      | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 42,10678   |
| ICE Futures US                       | Атланта             | США                   | Америка      | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 8 519,03400  |
| Jamaica Stock Exchange               | Кингстон            | Ямайка                | Америка      | 9,40490   | 0,10733   | 0,34700                  | 0,00000                         | 0,00000  |
| Nasdaq - US                          | Нью-Йорк            | США                   | Америка      | 10 039,33560                                    | 8,33454   | 11 336,29440             | 0,00000                         | 0,00000  |
| NYSE                                 | Нью-Йорк            | США                   | Америка      | 22 081,36700                                    | 116,09098   | 14 535,33930             | 0,00000                         | 110,78030  |
| TMX Group                            | Торонто             | Канада                | Америка      | 2 367,05990                                     | 42,64064  | 1 244,34370              | 5,90382                         | 0,00000  |
| АТР, в том числе:                    |                     |                       | 31 362,13960 | 471,03013                                       | 30 272,03370                                      | 2 940,19241              | 155 974,62376                   |  |
| Australian Securities Exchange       | Сидней              | Австралия             | ATP          | 1 508,46280                                     | 31,31514  | 830,18860                | 1,58027                         | 37 431,94207   |

# Продолжение таблицы Б.1

|   | 1                 | 1                       |              |             | 1            | T            | 1             | T            |
|---|-------------------|-------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| BSE India Limited                           | Мумбаи            | Индия                   | ATP          | 2 331,56670 | 10,18106     | 149,15160    | 72,14809      | 631,25108    |
| Bursa Malaysia                              | Куала-Лумпур      | Малайзия                | ATP          | 455,77250   | 5,13414      | 130,40090    | 0,12803       | 0,00000      |
| Bursa Malaysia Derivatives                  | Куала-Лумпур      | Малайзия                | ATP          | 0,00000     | 0,00000      | 0,00000      | 0,00000       | 223,28100    |
| China Financial Futures Exchange            | Шанхай            | Китай                   | ATP          | 0,00000     | 0,00000      | 0,00000      | 0,00000       | 3 650,05000  |
| Chittagong Stock Exchange                   | Читтагонг         | Бангладеш               | ATP          | 42,14710    | 0,00000      | 1,69270      | 0,00008       | 0,00000      |
| Colombo Stock Exchange                      | Коломбо           | Шри-Ланка               | ATP          | 18,95950    | 0,09844      | 1,45810      | 0,02377       | 0,00000      |
| Dalian Commodity Exchange                   | Далянь            | Китай                   | ATP          | 0,00000     | 0,00000      | 0,00000      | 0,00000       | 7 743,09688  |
| Dhaka Stock Exchange                        | Дакка             | Бангладеш               | ATP          | 44,03170    | 0,02547      | 26,69490     | 0,01018       | 0,00000      |
| Hanoi Stock Exchange                        | Ханой             | Вьетнам                 | ATP          | 9,84500     | 0,41767      | 0,00000      | 50,75122      | 0,00000      |
| Hochiminh Stock Exchange                    | Хошимин           | Вьетнам                 | ATP          | 116,65700   | 4,94470      | 38,27990     | 0,76475       | 0,00000      |
| Hong Kong Exchanges and<br>Clearing         | Гонконг           | Китай                   | ATP          | 4 350,51460 | 74,51818     | 1 957,32870  | 7,75838       | 11 415,70524 |
| Indonesia Stock Exchange                    | Джакарта          | Индонезия               | ATP          | 520,68670   | 8,32274      | 93,65320     | 0,00000       | 0,00000      |
| Japan Exchange Group Inc.                   | Токио / Осака     | Япония                  | ATP          | 6 222,82520 | 40,44717     | 5 812,88030  | 0,36783       | 11 851,40000 |
| Korea Exchange                              | Пусан             | Корея                   | ATP          | 1 771,79610 | 7,12077      | 1 919,97420  | 2 144,20170   | 49 968,39346 |
| Multi Commodity Exchange of India           | Мумбаи            | Индия                   | ATP          | 0,00000     | 0,00000      | 0,00000      | 0,00000       | 791,61516    |
| National Stock Exchange of India<br>Limited | Мумбаи            | Индия                   | ATP          | 2 351,46240 | 33,68060     | 1 017,13160  | 0,34203       | 22 901,21984 |
| NZX Limited                                 | Веллингтон        | Новая Зеландия          | ATP          | 94,69130    | 2,96731      | 11,84650     | 1,35473       | 0,58225      |
| Philippine Stock Exchange                   | Манила            | Филиппины               | ATP          | 290,40140   | 3,12022      | 33,49400     | 0,00000       | 0,00000      |
| Port Moresby Stock Exchange                 | Порт-Морсби       | Папуа - Новая<br>Гвинея | ATP          | 0,00000     | 0,00000      | 0,00200      | 0,00006       | 0,00000      |
| Shanghai Stock Exchange                     | Шанхай            | Китай                   | ATP          | 5 089,63130 | 112,20577    | 7 563,35540  | 355,39249     | 0,00000      |
| Shanghai Futures Exchange                   | Шанхай            | Китай                   | ATP          | 0,00000     | 0,00000      | 0,00000      | 0,00000       | 133,72400    |
| Shenzhen Stock Exchange                     | <b>Ш</b> эньчжэнь | Китай                   | ATP          | 3 621,63590 | 115,77831    | 9 111,97390  | 65,63319      | 0,00000      |
| Singapore Exchange                          | Сингапур          | Сингапур                | ATP          | 787,25530   | 7,70655      | 213,56950    | 0,00000       | 0,00000      |
| Sydney Stock Exchange                       | Сидней            | Австралия               | ATP          | 0,10240     | 0,00192      | 0,00010      | 0,00000       | 0,00000      |
| Taipei Exchange                             | Тайбэй            | Тайвань                 | ATP          | 111,81990   | 0,73646      | 253,24420    | 239,73557     | 0,00000      |
| Taiwan Stock Exchange                       | Тайбэй            | Тайвань                 | ATP          | 1 073,07940 | 6,59007      | 777,38820    | 0,00000       | 0,00000      |
| TAIFEX                                      | Тайбэй            | Тайвань                 | ATP          | 0,00000     | 0,00000      | 0,00000      | 0,00000       | 6 059,33665  |
| The Stock Exchange of Thailand              | Бангкок           | Таиланд                 | ATP          | 548,79540   | 5,71742      | 328,32520    | 0,00006       | 0,00000      |
| Zhengzhou Commodity Exchange                | Чжэнчжоу          | Китай                   | ATP          | 0,00000     | 0,00000      | 0,00000      | 0,00000       | 3 173,02613  |
| ЕАБВ, в том числе:                          |                   |                         | 20 587,90120 | 282,91354   | 12 831,34550 | 19 739,12498 | 559 642,99565 |              |
| Abu Dhabi Securities Exchange               | Абу-Даби          | ОАЭ                     | ЕАБВ         | 124,52920   | 0,00000      | 13,01140     | 0,00053       | 0,00000      |
| <u> </u>                                    |                   |                         |              |             |              |              |               |              |

# Продолжение таблицы Б.1

| Amman Stock Exchange                      | Амман  | Иордания  | ЕАБВ | 23,96860    | 0,10198  | 2,03600     | 0,00263     | 0,00000       |
|---|--|---|------|-------------|----------|-------------|-------------|---------------|
| Athens Stock Exchange (ATHEX)             | Афины  | Греция  | ЕАБВ | 50,60510    | 0,53871  | 13,09670    | 0,19475     | 0,00000       |
| Athens Derivatives Exchange               | Афины  | Греция  | ЕАБВ | 0,00000     | 0,00000  | 0,00000     | 0,00000     | 5,01490       |
| Bahrain Bourse                            | Манама   | Бахрейн   | ЕАБВ | 21,70620    | 0,00000  | 0,56420     | 0,02284     | 0,00000       |
| BATS Chi-x Europe                         | Лондон   | Великобритания                                    | ЕАБВ | 0,00000     | 0,00000  | 2 404,10890 | 0,00000     | 0,00000       |
| Beirut Stock Exchange                     | Бейрут   | Ливан   | ЕАБВ | 11,49180    | 0,52925  | 0,57540     | 0,00000     | 0,00000       |
| Belarusian Currency and Stock<br>Exchange | Минск  | Беларусь  | ЕАБВ | 157,61650   | 0,00000  | 0,02200     | 1,85353     | 0,00000       |
| BME Spanish Exchanges                     | Мадрид   | Испания   | ЕАБВ | 888,83760   | 39,81860 | 701,71090   | 4 803,63048 | 826,27702     |
| Bourse de Casablanca                      | Касабланка                                     | Марокко   | ЕАБВ | 67,04850    | 0,15313  | 4,10620     | 0,20965     | 0,00000       |
| Borsa Istanbul                            | Стамбул  | Турция  | ЕАБВ | 227,51180   | 1,32240  | 391,15750   | 165,51815   | 240,38584     |
| Borsa Italiana                            | Милан  | Италия  | ЕАБВ | 644,30000   | 5,40000  | 624,60000   | 18,24000    | 1 618,48300   |
| BRVM                                      | Абиджан  | Кот-д'Ивуар                                       | ЕАБВ | 12,48570    | 0,00000  | 0,40320     | 0,05705     | 0,00000       |
| Bucharest Stock Exchange                  | Бухарест                                       | Румыния   | ЕАБВ | 23,62120    | 0,59530  | 2,65090     | 0,07276     | 0,00000       |
| Budapest Stock Exchange                   | Будапешт                                       | Венгрия   | ЕАБВ | 31,55390    | 0,34898  | 9,88630     | 0,00171     | 8,66531       |
| Cyprus Stock Exchange                     | Никосия  | Кипр  | ЕАБВ | 2,82240     | 0,00000  | 0,06530     | 0,00849     | 0,00000       |
| Deutsche Boerse AG                        | Франкфурт-на-<br>Майне                         | Германия  | ЕАБВ | 2 262,22260 | 2,91247  | 1 481,70290 | 4,59724     | 0,00000       |
| Dubai Financial Market                    | Дубай  | ОАЭ   | ЕАБВ | 107,57470   | 0,00000  | 31,10820    | 0,00000     | 0,00000       |
| Dubai Gold & Commodities Exchange         | Дубай  | ОАЭ   | ЕАБВ | 0,00000     | 0,00000  | 0,00000     | 0,00000     | 111,35684     |
| Euronext                                  | Париж,<br>Амстердам, Б<br>рюссель,<br>Лиссабон | Франция,<br>Нидерланды,<br>Бельгия,<br>Португалия | ЕАБВ | 4 392,99510 | 87,77783 | 1 942,70370 | 7,74039     | 4 196,66431   |
| EUREX                                     | Франкфурт-на-<br>Майне                         | Германия  | ЕАБВ | 0,00000     | 0,00000  | 0,00000     | 0,00000     | 83 327,02576  |
| ICE Futures Europe                        | Лондон   | Великобритания                                    | ЕАБВ | 0,00000     | 0,00000  | 0,00000     | 0,00000     | 450 576,63360 |
| Iran Fara Bourse Securities Exchange      | Тегеран  | Иран  | ЕАБВ | 17,85080    | 2,66811  | 18,92510    | 7,72451     | 0,00000       |
| Irish Stock Exchange                      | Дублин   | Ирландия  | ЕАБВ | 146,55410   | 1,48059  | 27,57760    | 96,81292    | 0,00000       |
| Johannesburg Stock Exchange               | Йоханнесбург                                   | ЮАР   | ЕАБВ | 1 230,97720 | 7,60525  | 382,38480   | 2 083,33721 | 678,76428     |
| Kazakhstan Stock Exchange                 | Алматы   | Казахстан   | ЕАБВ | 45,55830    | 0,02388  | 0,80290     | 9,71835     | 0,00000       |
| Ljubljana Stock Exchange                  | Любляна  | Словения  | ЕАБВ | 6,31830     | 0,00000  | 0,00000     | 0,00000     | 0,00000       |
| London Metal Exchange                     | Лондон   | Великобритания                                    | ЕАБВ | 0,00000     | 0,00000  | 0,00000     | 0,00000     | 12 724,39400  |
| LSE Group                                 | Лондон   | Великобритания                                    | ЕАБВ | 4 455,40810 | 64,11645 | 2 329,71440 | 9 195,94788 | 0,05851       |
| Luxembourg Stock Exchange                 | Люксембург                                     | Люксембург  | ЕАБВ | 68,63910    | 9,53477  | 0,08930     | 0,13585     | 0,00000       |

Продолжение таблицы Б.1

| Malta Stock Exchange           | Валлетта  | Мальта   | ЕАБВ | 5,17120     | 0,30090  | 0,10050   | 0,54831     | 0,00000     |
|--------------------------------|---|--|------|-------------|----------|-----------|-------------|-------------|
| Moscow Exchange                | Москва  | Россия   | ЕАБВ | 623,42490   | 0,30550  | 144,36090 | 189,28252   | 1 455,42946 |
| Muscat Securities Market       | Маскат  | Оман   | ЕАБВ | 21,29890    | 1,96055  | 2,38770   | 0,19819     | 0,00000     |
| Nairobi Securities Exchange    | Найроби   | Кения  | ЕАБВ | 0,00000     | 3,95644  | 2,35570   | 3,23423     | 0,00000     |
| Namibian Stock Exchange        | Виндхук   | Намибия  | ЕАБВ | 2,91520     | 0,00000  | 1,02730   | 0,03518     | 0,00000     |
| Nasdaq Nordic Exchanges        | Стокгольм,<br>Копенгаген,<br>Хельсинки,<br>Рейкьявик,<br>Таллин,<br>Вильнюс, Рига | Швеция, Дания,<br>Финляндия,<br>Исландия,<br>Эстония, Литва,<br>Латвия | ЕАБВ | 1 533,49730 | 4,40366  | 801,47460 | 1 704,37381 | 3 668,62484 |
| Nigerian Stock Exchange        | Лагос   | Нигерия  | ЕАБВ | 37,21760    | 1,14148  | 2,35360   | 0,00227     | 0,00000     |
| Oslo Bors                      | Осло  | Норвегия   | ЕАБВ | 287,19220   | 5,29488  | 117,42390 | 1 041,23291 | 1,86697     |
| Palestine Exchange             | Наблус  | Палестина  | ЕАБВ | 3,89150     | 0,07528  | 0,46910   | 0,00000     | 0,00000     |
| Qatar Stock Exchange           | Доха  | Катар  | ЕАБВ | 130,61010   | 0,00000  | 18,22690  | 1,24456     | 0,00000     |
| Saudi Stock Exchange (Tadawul) | Эр-Рияд   | Саудовская<br>Аравия   | ЕАБВ | 451,37880   | 1,09614  | 218,38330 | 0,00745     | 0,00000     |
| SIX Swiss Exchange             | Женева,<br>Цюрих, Базель  | Швейцария  | ЕАБВ | 1 686,49710 | 4,60960  | 942,87290 | 157,77411   | 0,00000     |
| Stock Exchange of Mauritius    | Порт-Луи  | Маврикий   | ЕАБВ | 9,74290     | 1,45450  | 0,44710   | 0,04373     | 0,00000     |
| Tehran Stock Exchange          | Тегеран   | Иран   | ЕАБВ | 106,32870   | 3,73890  | 12,46120  | 2,34598     | 0,01808     |
| Tel-Aviv Stock Exchange        | Тель-Авив   | Израиль  | ЕАБВ | 231,04880   | 2,87039  | 66,97050  | 240,61896   | 141,19566   |
| The Egyptian Exchange          | Каир  | Египт  | ЕАБВ | 46,54610    | 0,60841  | 14,42600  | 1,00848     | 0,00000     |
| Trop-X                         | Виктория  | Сейшельские<br>Острова   | ЕАБВ | 0,01880     | 0,00032  | 0,00100   | 0,00000     | 0,00000     |
| Tunis Stock Exchange           | Тунис   | Тунис  | ЕАБВ | 8,92260     | 0,09589  | 0,95800   | 0,10264     | 0,00000     |
| Ukrainian Exchange             | Киев  | Украина  | ЕАБВ | 5,19800     | 0,00000  | 0,02050   | 0,30401     | 0,00000     |
| Warsaw Stock Exchange          | Варшава   | Польша   | ЕАБВ | 201,39290   | 25,48980 | 63,31350  | 0,74579     | 62,13728    |
| Wiener Borse                   | Вена  | Австрия  | ЕАБВ | 150,64600   | 0,58319  | 37,90580  | 0,12975     | 0,00000     |
| Zagreb Stock Exchange          | Загреб  | Хорватия   | ЕАБВ | 22,76480    | 0,00000  | 0,40170   | 0,06519     | 0,00000     |

Источник: составлено автором на основе данных ВФБ

### Приложение В

Таблица В.1 – Данные о деятельности бирж финансовых центров мира в 2014 г. по различным финансовым показателям

| Биржа                          | Финансовый<br>центр | Страна                | Зона      | Рыночная<br>капитализация,<br>млрд долл.<br>США | Публичное размещение ценных бумаг, млрд долл. США | Акции, млрд<br>долл. США | Облигации,<br>млрд долл.<br>США | Производные финансовые инструменты, условная стоимость, млрд долл. |
|--------------------------------|---------------------|-----------------------|-----------|---|---|--------------------------|---------------------------------|--|
|                                | ИТОГО               |                       |           | 69586,08628                                     | 859,01129   | 80890,00000              | 21740,44500                     | 1942740,88867  |
| Аме                            | ерика, в том числе  | :                     |           | 30269,00004                                     | 261,96764   | 43623,00000              | 957,39000                       | 1166768,74248  |
| Bermuda SE                     | Гамильтон           | Бермудские<br>Острова | Америка   | 1,60148   | 0,00000   | 0,02600                  | 0,00000                         | 0,00000  |
| BM&FBOVESPA                    | Сан-Паулу           | Бразилия              | Америка   | 843,89420                                       | 13,05899  | 648,48837                | 0,10462                         | 33926,62488  |
| Bolsa de Valores de Colombia   | Богота              | Колумбия              | Америка   | 146,74568                                       | 1,64600   | 20,64031                 | 569,91190                       | 13,79684   |
| Bourse de Montréal             | Монреаль            | Канада                | Америка   | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 23578,62902  |
| Buenos Aires SE                | Буэнос-Айрес        | Аргентина             | Америка   | 60,14204  | 0,01527   | 4,70441                  | 58,45546                        | 0,00000  |
| Chicago Board Options Exchange | Чикаго              | США                   | Америка   | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 40953,43665  |
| CME Group                      | Чикаго              | США                   | Америка   | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 1061038,83280  |
| ICE Futures Canada             | Виннипег            | Канада                | Америка   | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 42,38021   |
| ICE Futures US                 | Атланта             | США                   | Америка   | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 6839,58100   |
| Lima SE                        | Лима                | Перу                  | Америка   | 78,83986  | 0,77789   | 3,65939                  | 0,80065                         | 0,00000  |
| Mexican Exchange               | Мехико              | Мексика               | Америка   | 480,24532                                       | 0,92793   | 141,78924                | 0,23042                         | 267,65709  |
| NASDAQ OMX                     | Нью-Йорк            | США                   | Америка   | 6979,17195                                      | 22,80884  | 12237,01974              | 0,00000                         | 0,00000  |
| NYSE                           | Нью-Йорк            | США                   | Америка   | 19351,41724                                     | 175,07051   | 15867,91872              | 0,00000                         | 107,80399  |
| Santiago SE                    | Сантьяго            | Чили                  | Америка   | 233,24547                                       | 1,73042   | 27,15986                 | 205,48094                       | 0,00000  |
| TMX Group                      | Торонто             | Канада                | Америка   | 2093,69680                                      | 45,93179  | 1349,26444               | 3,81357                         | 0,00000  |
| АТР, в том числе:              |                     | 22831,81393           | 372,75981 | 23674,00000                                     | 2082,76000  | 170597,76244             |                                 |  |
| ASX Derivatives Trading        | Сидней              | Австралия             | ATP       | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 33096,45971  |
| Australian SE                  | Сидней              | Австралия             | ATP       | 1288,70834                                      | 43,71887  | 735,74784                | 2,54791                         | 0,00000  |
| BSE India                      | Мумбаи              | Индия                 | ATP       | 1558,29969                                      | 0,23265   | 119,04932                | 45,75750                        | 3371,74332   |
| Bursa Malaysia                 | Куала-Лумпур        | Малайзия              | ATP       | 459,00437                                       | 6,92542   | 143,34930                | 0,30159                         | 1539,39334   |
| Bursa Malaysia Derivatives     | Куала-Лумпур        | Малайзия              | ATP       | 0,00000   | 0,00000   | 0,00000                  | 0,00000                         | 226,40200  |

## Продолжение таблицы В.1

| CFFEX                          | Шанхай  | Китай   | ATP  | 0,00000     | 0,00000   | 0,00000     | 0,00000     | 26437,29368  |
|--------------------------------|---|---|------|-------------|-----------|-------------|-------------|--------------|
| Colombo SE                     | Коломбо                                       | Шри-Ланка                                       | ATP  | 23,66512    | 0,08595   | 2,59845     | 0,05442     | 0,00000      |
| Dalian Commodity Exchange      | Далянь  | Китай   | ATP  | 0,00000     | 0,00000   | 0,00000     | 0,00000     | 6688,33527   |
| HoChiMinh SE                   | Хошимин                                       | Вьетнам   | ATP  | 46,06702    | 2,94978   | 21,80189    | 0,14594     | 0,00000      |
| Hong Kong Exchanges            |   | Китай   | ATP  | 3233,03059  | 121,56399 | 1521,11868  | 0,78489     | 6317,75265   |
| Indonesia SE                   | Гонконг                                       | Индонезия — — — — — — — — — — — — — — — — — — — | ATP  | 422,12705   | 3,48255   | 90,72149    | 0,00000     | 0,00000      |
|                                | Джакарта                                      | F 1   | ATP  |             |           |             |             |              |
| Japan Exchange Group - Osaka   | Осака   | Япония  | ATP  | 229,00563   | 0,03331   | 160,60406   | 0,00000     | 7967,40297   |
| Japan Exchange Group - Tokyo   | Токио   | Япония  |      | 4377,99437  | 24,54850  | 4845,39594  | 0,48109     | 339,43576    |
| Korea Exchange                 | Пусан   | Корея   | ATP  | 1212,75946  | 4,24523   | 1294,39013  | 1268,31492  | 57848,68465  |
| National Stock Exchange India  | Мумбаи  | Индия   | ATP  | 1520,92510  | 11,68370  | 611,65455   | 122,04268   | 8095,34821   |
| New Zealand Exchange           | Веллингтон                                    | Новая Зеландия                                  | ATP  | 74,41569    | 2,92209   | 8,86655     | 0,79966     | 0,00901      |
| Philippine SE                  | Манила  | Филиппины                                       | ATP  | 261,84067   | 3,42217   | 42,25237    | 0,00000     | 0,00000      |
| Shanghai SE                    | Шанхай  | Китай   | ATP  | 3932,52768  | 63,87186  | 6054,21785  | 268,80871   | 0,00000      |
| Shanghai Futures Exchange      | Шанхай  | Китай   | ATP  | 0,00000     | 0,00000   | 0,00000     | 0,00000     | 10192,67020  |
| Shenzhen SE                    | <b>Ш</b> эньчжэнь                             | Китай   | ATP  | 2072,41999  | 67,73631  | 5905,11129  | 39,32670    | 0,00000      |
| Singapore Exchange             | Сингапур                                      | Сингапур  | ATP  | 752,83101   | 6,73394   | 200,60661   | 0,00000     | 0,00000      |
| Taipei Exchange                | Тайбэй  | Тайвань   | ATP  | 84,82247    | 0,77851   | 200,61266   | 258,63611   | 0,00000      |
| Taiwan SE Corp.                | Тайбэй  | Тайвань   | ATP  | 850,94307   | 3,34216   | 642,87936   | 0,00000     | 0,00000      |
| TAIFEX                         | Тайбэй  | Тайвань   | ATP  | 0,00000     | 0,00000   | 0,00000     | 0,00000     | 3913,90251   |
| The Stock Exchange of Thailand | Бангкок                                       | Таиланд   | ATP  | 430,42661   | 4,48282   | 310,63982   | 0,00998     | 0,00000      |
| Tokyo Commodity Exchange       | Токио   | Япония  | ATP  | 0,00000     | 0,00000   | 0,00000     | 0,00000     | 816,96978    |
| Zhengzhou Commodity Exchange   | Чжэнчжоу                                      | Китай   | ATP  | 0,00000     | 0,00000   | 0,00000     | 0,00000     | 3745,95938   |
| E                              | АБВ, в том числе:                             |   |      | 16485,27231 | 224,28384 | 13593,00000 | 18700,29500 | 605374,38375 |
| Abu Dhabi SE                   | Абу-Даби                                      | ОАЭ   | ЕАБВ | 113,73999   | 0,00000   | 39,53974    | 0,01454     | 0,00000      |
| Amman SE                       | Амман   | Иордания  | ЕАБВ | 25,55486    | 0,19386   | 3,09227     | 0,00003     | 0,00000      |
| Athens Exchange                | Афины   | Греция  | ЕАБВ | 55,15427    | 10,94459  | 33,61292    | 0,00035     | 11,42830     |
| BME Spanish Exchanges          | Мадрид,<br>Барселона,<br>Валенсия,<br>Бильбао | Испания   | ЕАБВ | 992,91361   | 43,69493  | 1009,72966  | 8935,30252  | 1050,45397   |
| Borsa Istanbul                 | Стамбул                                       | Турция  | ЕАБВ | 219,76256   | 1,27549   | 369,87421   | 287,09790   | 178,03721    |
| Bratislava SE                  | Братислава                                    | Словакия  | ЕАБВ | 4,80132     | 0,00000   | 4,61059     | 11,16733    | 0,00000      |
| Budapest SE                    | Будапешт                                      | Венгрия   | ЕАБВ | 14,51328    | 1,36935   | 7,11371     | 0,00717     | 8,60745      |
| Casablanca SE                  | Касабланка                                    | Марокко   | ЕАБВ | 52,74680    | 0,17125   | 3,04474     | 0,58385     | 0,00000      |
| Cyprus SE                      | Никосия                                       | Кипр  | ЕАБВ | 4,03100     | 0,34705   | 0,05661     | 0,15407     | 0,00000      |
| Deutsche Börse                 | Франкфурт-на-<br>Майне                        | Германия  | ЕАБВ | 1738,53906  | 4,01162   | 1347,53727  | 23,40779    | 111965,33779 |

Продолжение таблицы В.1

| Dubai Financial Market         | Дубай   | ОАЭ  | ЕАБВ | 87,85894   | 4,35992  | 103,86782  | 0,00000    | 0,00000      |
|--------------------------------|---|--|------|------------|----------|------------|------------|--------------|
| Egyptian Exchange              | Каир  | Египет   | ЕАБВ | 70,08365   | 2,75958  | 26,59274   | 9,39937    | 0,00000      |
| Euronext                       | Париж,<br>Амстердам,<br>Брюссель,<br>Лиссабон                                     | Франция,<br>Нидерланды,<br>Бельгия,<br>Португалия                      | ЕАБВ | 3319,06220 | 43,98839 | 1790,53848 | 12,86665   | 3620,09127   |
| ICE Futures Europe             | Лондон  | Великобритания   | ЕАБВ | 0,00000    | 0,00000  | 0,00000    | 0,00000    | 459287,82050 |
| Irish SE                       | Дублин  | Ирландия   | ЕАБВ | 143,46583  | 2,01854  | 16,64220   | 155,49764  | 0,00000      |
| Johannesburg SE                | Йоханнесбург  | ЮАР  | ЕАБВ | 933,93070  | 16,12680 | 324,61379  | 1626,03474 | 648,70659    |
| Kazakhstan SE                  | Алматы  | Казахстан  | ЕАБВ | 22,97344   | 0,00744  | 0,86156    | 8,35623    | 0,00000      |
| Liffe                          | Лондон  | Великобритания   | ЕАБВ | 0,00000    | 0,00000  | 0,00000    | 0,00000    | 4646,57589   |
| Ljubljana SE                   | Любляна   | Словения   | ЕАБВ | 7,51936    | 0,00000  | 0,73584    | 0,08348    | 0,00000      |
| London Metal Exchange          | Лондон  | Великобритания   | ЕАБВ | 0,00000    | 0,00000  | 0,00000    | 0,00000    | 14862,21800  |
| London SE Group                | Лондон  | Великобритания   | ЕАБВ | 4012,88225 | 64,48814 | 2539,45668 | 2765,41626 | 1118,03240   |
| Luxembourg SE                  | Люксембург  | Люксембург   | ЕАБВ | 63,16751   | 0,00000  | 0,12911    | 0,20761    | 0,00000      |
| Malta SE                       | Валлетта  | Мальта   | ЕАБВ | 3,64175    | 0,04495  | 0,06146    | 1,07590    | 0,00000      |
| Mauritius SE                   | Порт-Луи  | Маврикий   | ЕАБВ | 8,75102    | 0,74219  | 0,46333    | 0,02033    | 0,00000      |
| Moscow Exchange                | Москва  | Россия   | ЕАБВ | 385,92668  | 0,45648  | 160,10034  | 147,83963  | 1021,93769   |
| Muscat Securities Market       | Маскат  | Оман   | ЕАБВ | 37,83049   | 0,41340  | 5,80496    | 0,08792    | 0,00000      |
| NASDAQ OMX Nordic<br>Exchange  | Стокгольм,<br>Копенгаген,<br>Хельсинки,<br>Рейкьявик,<br>Таллин,<br>Вильнюс, Рига | Швеция, Дания,<br>Финляндия,<br>Исландия,<br>Эстония, Литва,<br>Латвия | ЕАБВ | 1196,72542 | 5,64630  | 662,06301  | 2099,78921 | 6045,30040   |
| Oslo Børs                      | Осло  | Норвегия   | ЕАБВ | 219,36967  | 3,67738  | 126,07543  | 536,08372  | 6,81977      |
| Palestine Exchange             | Наблус  | Палестина  | ЕАБВ | 3,18726    | 0,00000  | 0,35391    | 0,00000    | 0,00000      |
| Qatar Stock Exchange           | Доха  | Катар  | ЕАБВ | 185,86028  | 0,00000  | 622,12178  | 0,85812    | 0,00000      |
| Saudi Stock Exchange - Tadawul | Эр-Рияд   | Саудовская<br>Аравия   | ЕАБВ | 483,11551  | 8,27422  | 567,39207  | 0,02880    | 0,00000      |
| SIX Swiss Exchange             | Женева,<br>Цюрих, Базель  | Швейцария  | ЕАБВ | 1495,31420 | 0,00489  | 737,88528  | 179,85858  | 0,00000      |
| Tehran SE                      | Тегеран   | Иран   | ЕАБВ | 116,63845  | 0,00822  | 23,36597   | 0,56555    | 0,00084      |
| Tel Aviv SE                    | Тель-Авив   | Израиль  | ЕАБВ | 200,52499  | 1,24373  | 47,30053   | 249,21213  | 830,84151    |
| Warsaw SE                      | Варшава   | Польша   | ЕАБВ | 168,89563  | 1,40356  | 58,25407   | 0,88874    | 68,86658     |
| Wiener Börse                   | Вена  | Австрия  | ЕАБВ | 96,79033   | 6,61157  | 28,92328   | 0,14005    | 3,30759      |

Источник: составлено автором на основе данных ВФБ

### Приложение Г

Таблица  $\Gamma$ .1 — Значимость финансовых центров в 2014 и 2017 гг. по авторской методике (модель биржевой оценки)

| Ф                | Construction of the constr | Значение по годам |           |  |
|------------------|--|-------------------|-----------|--|
| Финансовый центр | Страна базирования -   | 2014              | 2017      |  |
| Итог             | го, мир  | 100%              | 100%      |  |
| Амери            | ка, в т.ч.   | 38,40683%         | 35,96692% |  |
| Атланта          | США  | 0,06337%          | 0,06561%  |  |
| Богота           | Колумбия   | 0,58994%          | 0,28773%  |  |
| Бриджтаун        | Барбадос   | -                 | 0,00084%  |  |
| Буэнос-Айрес     | Аргентина  | 0,07164%          | 0,13416%  |  |
| Виннипег         | Канада   | 0,00039%          | 0,00032%  |  |
| Гамильтон        | Бермудские Острова   | 0,00051%          | 0,00069%  |  |
| Канзас-Сити      | США  | -                 | 2,95134%  |  |
| Кингстон         | Ямайка   | -                 | 0,00482%  |  |
| Лима             | Перу   | 0,04555%          | 0,03215%  |  |
| Мехико           | Мексика  | 0,21226%          | 0,25278%  |  |
| Монреаль         | Канада   | 0,21846%          | 0,20404%  |  |
| Нью-Йорк         | США  | 20,11198%         | 16,96970% |  |
| Панама           | Панама   | -                 | 0,00627%  |  |
| Сан-Паулу        | Бразилия   | 1,06082%          | 1,35717%  |  |
| Сантьяго         | Чили   | 0,30234%          | 0,28054%  |  |
| Сан-Хосе         | Коста-Рика   | -                 | 0,00643%  |  |
| Торонто          | Канада   | 2,12175%          | 1,84265%  |  |
| Чикаго           | США  | 10,21025%         | 11,56968% |  |
| ATP,             | в т.ч.   | 25,58538%         | 29,15696% |  |
| Бангкок          | Таиланд  | 0,32249%          | 0,34271%  |  |
| Веллингтон       | Новая Зеландия   | 0,09785%          | 0,09365%  |  |
| Гонконг          | Китай  | 4,42930%          | 3,30710%  |  |
| Дакка            | Бангладеш  | -                 | 0,01793%  |  |
| Далянь           | Китай  | 0,06197%          | 0,05964%  |  |
| Джакарта         | Индонезия  | 0,24103%          | 0,33751%  |  |
| Коломбо          | Шри-Ланка  | 0,01027%          | 0,00728%  |  |
| Куала-Лумпур     | Малайзия   | 0,36649%          | 0,26092%  |  |
| Манила           | Филиппины  | 0,17689%          | 0,14982%  |  |
| Мумбаи           | Индия  | 1,69839%          | 2,66860%  |  |
| Порт-Морсби      | Папуа - Новая Гвинея   | -                 | 0,00000%  |  |
| Пусан            | Корея  | 2,45166%          | 3,18940%  |  |

## Продолжение таблицы Г.1

| Сидней       | Австралия           | 1,96700%  | 1,56213%  |
|--------------|---------------------|-----------|-----------|
| Сингапур     | Сингапур            | 0,45223%  | 0,41883%  |
| Тайбэй       | йбэй Тайвань        |           | 0,94699%  |
| Токио        | Япония              | 3,19341%  | 3,93544%  |
| Ханой        | Вьетнам             |           | 0,05305%  |
| Хошимин      | Вьетнам             | 0,09219%  | 0,14906%  |
| Чжэнчжоу     | Китай               | 0,03471%  | 0,02444%  |
| Читтагонг    | Бангладеш           | -         | 0,01089%  |
| Шанхай       | Китай               | 4,87596%  | 5,90017%  |
| анежичеШ     | Китай               | 3,80554%  | 5,72141%  |
| 1            | ЕАБВ, в т.ч.        | 36,00779% | 34,87611% |
| Абиджан      | Кот-д'Ивуар         | -         | 0,00325%  |
| Абу-Даби     | OAЭ                 | 0,04575%  | 0,03409%  |
| Алматы       | Казахстан           | 0,01496%  | 0,01996%  |
| Амман        | Иордания            | 0,01358%  | 0,00872%  |
| Афины        | Греция              | 0,29341%  | 0,02793%  |
| Бейрут       | Ливан               | -         | 0,01480%  |
| Братислава   | Словакия            | 0,01242%  | -         |
| Будапешт     | Венгрия             | 0,03991%  | 0,01807%  |
| Бухарест     | Румыния             | -         | 0,01984%  |
| Валлетта     | Мальта              | 0,00321%  | 0,00846%  |
| Варшава      | Польша              | 0,10353%  | 0,63465%  |
| Вена         | Австрия             | 0,19954%  | 0,05966%  |
| Виктория     | Сейшельские Острова | -         | 0,00001%  |
| Виндхук      | Намибия             | -         | 0,00100%  |
| Доха         | Катар               | 0,21333%  | 0,03787%  |
| Дубай        | ОАЭ                 | 0,16004%  | 0,03507%  |
| Дублин       | Ирландия            | 0,23472%  | 0,15484%  |
| Загреб       | Хорватия            | -         | 0,00581%  |
| Йоханнесбург | ЮАР                 | 2,19685%  | 2,26767%  |
| Каир         | Египет              | 0,10441%  | 0,02942%  |
| Касабланка   | Марокко             | 0,02213%  | 0,02124%  |
| Киев         | Украина             | -         | 0,00154%  |
| Лагос        | Нигерия             | -         | 0,03527%  |
| Лондон       | Великобритания      | 10,33646% | 14,72344% |
| Любляна      | Словения            | 0,00263%  | 0,00157%  |
| Люксембург   | Люксембург          | 0,02018%  | 0,22978%  |
| Мадрид*      | Испания             | 9,45048%  | 5,19178%  |
| Манама       | Бахрейн             | -         | 0,00555%  |
| Маскат       | Оман                | 0,02358%  | 0,04974%  |
| Милан        | Италия              | -         | 0,45777%  |
| Минск        | Беларусь            | -         | 0,04071%  |

Продолжение таблицы Г.1

| Москва             | Россия            | 0,31143% | 0,36169% |
|--------------------|-------------------|----------|----------|
| Наблус             | Палестина         | 0,00110% | 0,00276% |
| Найроби            | Кения             | -        | 0,09141% |
| Никосия            | Кипр              | 0,00991% | 0,00072% |
| Осло               | Норвегия          | 0,65900% | 1,06481% |
| Париж*             | Франция           | 2,61221% | 3,55416% |
| Порт-Луи           | Маврикий          | 0,02104% | 0,03499% |
| Стамбул            | Турция            | 0,44467% | 0,31642% |
| Стокгольм*         | Швеция            | 2,57120% | 2,08677% |
| Тегеран            | Иран              | 0,04335% | 0,18945% |
| Тель-Авив          | Израиль           | 0,33099% | 0,33438% |
| Тунис              | Тунис             | -        | 0,00467% |
| Франкфурт-на-Майне | Германия          | 2,03874% | 1,62852% |
| Цюрих*             | Швейцария         | 0,81250% | 0,87675% |
| Эр-Рияд            | Саудовская Аравия | 0,49533% | 0,18909% |

<sup>\*</sup> Поскольку ВФБ приводит статистику для всей биржевой группы, для целей оценки здесь и далее данные консолидируются в рамках главного центра.

Источник: разработано автором

### Приложение Д

Таблица Д.1 — Ранжирование финансовых центров по значимости в 2017 г. по авторской методике (модель биржевой оценки)

| Место в<br>рейтинге | Финансовый центр   | Страна базирования | Значимость, в % |
|---------------------|--------------------|--------------------|-----------------|
| Penning             | 100%               |                    |                 |
| 1                   | Нью-Йорк           | США                | 16,96970%       |
| 2                   | Лондон             | Великобритания     | 14,72344%       |
| 3                   | Чикаго             | США                | 11,56968%       |
| 4                   | Шанхай             | Китай              | 5,90017%        |
| 5                   | анежранеШ          | Китай              | 5,72141%        |
| 6                   | Мадрид             | Испания            | 5,19178%        |
| 7                   | Токио              | Япония             | 3,93544%        |
| 8                   | Париж              | Франция            | 3,55416%        |
| 9                   | Гонконг            | Китай              | 3,30710%        |
| 10                  | Пусан              | Корея              | 3,18940%        |
| 11                  | Канзас-Сити        | США                | 2,95134%        |
| 12                  | Мумбаи             | Индия              | 2,66860%        |
| 13                  | Йоханнесбург       | ЮАР                | 2,26767%        |
| 14                  | Стокгольм          | Швеция             | 2,08677%        |
| 15                  | Торонто            | Канада             | 1,84265%        |
| 16                  | Франкфурт-на-Майне | Германия           | 1,62852%        |
| 17                  | Сидней             | Австралия          | 1,56213%        |
| 18                  | Сан-Паулу          | Бразилия           | 1,35717%        |
| 19                  | Осло               | Норвегия           | 1,06481%        |
| 20                  | Тайбэй             | Тайвань            | 0,94699%        |
| 21                  | Цюрих              | Швейцария          | 0,87675%        |
| 22                  | Варшава            | Польша             | 0,63465%        |
| 23                  | Милан              | Италия             | 0,45777%        |
| 24                  | Сингапур           | Сингапур           | 0,41883%        |
| 25                  | Москва             | Россия             | 0,36169%        |
| 26                  | Бангкок            | Таиланд            | 0,34271%        |
| 27                  | Джакарта           | Индонезия          | 0,33751%        |
| 28                  | Тель-Авив          | Израиль            | 0,33438%        |
| 29                  | Стамбул            | Турция             | 0,31642%        |
| 30                  | Богота             | Колумбия           | 0,28773%        |
| 31                  | Сантьяго           | Чили               | 0,28054%        |
| 32                  | Куала-Лумпур       | Малайзия           | 0,26092%        |
| 33                  | Мехико             | Мексика            | 0,25278%        |

# Продолжение таблицы Д.1

| 34 | Люксембург   | Люксембург        | 0,22978% |
|----|--------------|-------------------|----------|
| 35 | Монреаль     | Канада            | 0,20404% |
| 36 | Тегеран      | Иран              | 0,18945% |
| 37 | Эр-Рияд      | Саудовская Аравия | 0,18909% |
| 38 | Дублин       | Ирландия          | 0,15484% |
| 39 | Манила       | Филиппины         | 0,14982% |
| 40 | Хошимин      | Вьетнам           | 0,14906% |
| 41 | Буэнос-Айрес | Аргентина         | 0,13416% |
| 42 | Веллингтон   | Новая Зеландия    | 0,09365% |
| 43 | Найроби      | Кения             | 0,09141% |
| 44 | Атланта      | США               | 0,06561% |
| 45 | Вена         | Австрия           | 0,05966% |
| 46 | Далянь       | Китай             | 0,05964% |
| 47 | Ханой        | Вьетнам           | 0,05305% |
| 48 | Маскат       | Оман              | 0,04974% |
| 49 | Минск        | Беларусь          | 0,04071% |
| 50 | Доха         | Катар             | 0,03787% |
| 51 | Лагос        | Нигерия           | 0,03527% |
| 52 | Дубай        | ОАЭ               | 0,03507% |
| 53 | Порт-Луи     | Маврикий          | 0,03499% |
| 54 | Абу-Даби     | ОАЭ               | 0,03409% |
| 55 | Лима         | Перу              | 0,03215% |
| 56 | Каир         | Египет            | 0,02942% |
| 57 | Афины        | Греция            | 0,02793% |
| 58 | Чжэнчжоу     | Китай             | 0,02444% |
| 59 | Касабланка   | Марокко           | 0,02124% |
| 60 | Алматы       | Казахстан         | 0,01996% |
| 61 | Бухарест     | Румыния           | 0,01984% |
| 62 | Будапешт     | Венгрия           | 0,01807% |
| 63 | Дакка        | Бангладеш         | 0,01793% |
| 64 | Бейрут       | Ливан             | 0,01480% |
| 65 | Читтагонг    | Бангладеш         | 0,01089% |
| 66 | Амман        | Иордания          | 0,00872% |
| 67 | Валлетта     | Мальта            | 0,00846% |
| 68 | Коломбо      | Шри-Ланка         | 0,00728% |
| 69 | Сан-Хосе     | Коста-Рика        | 0,00643% |
| 70 | Панама       | Панама            | 0,00627% |
| 71 | Загреб       | Хорватия          | 0,00581% |
| 72 | Манама       | Бахрейн           | 0,00555% |
| 73 | Кингстон     | Ямайка            | 0,00482% |
| 74 | Тунис        | Тунис             | 0,00467% |
| 75 | Абиджан      | Кот-д'Ивуар       | 0,00325% |

## Продолжение таблицы Д.1

| 76 | Наблус      | Палестина            | 0,00276% |
|----|-------------|----------------------|----------|
| 77 | Любляна     | Словения             | 0,00157% |
| 78 | Киев        | Украина              | 0,00154% |
| 79 | Виндхук     | Намибия              | 0,00100% |
| 80 | Бриджтаун   | Барбадос             | 0,00084% |
| 81 | Никосия     | Кипр                 | 0,00072% |
| 82 | Гамильтон   | Бермудские Острова   | 0,00069% |
| 83 | Виннипег    | Канада               | 0,00032% |
| 84 | Виктория    | Сейшельские Острова  | 0,00001% |
| 85 | Порт-Морсби | Папуа - Новая Гвинея | 0,00000% |

Источник: разработано автором

### Приложение Е

Таблица Е.1 – Ранжирование финансовых центров по значимости в 2014 г. по авторской методике (модель биржевой оценки)

| Место в<br>рейтинге | Финансовый центр   | Страна базирования | Значимость, в % |
|---------------------|--------------------|--------------------|-----------------|
|                     | Итого, мир         |                    | 100%            |
| 1                   | Нью-Йорк           | США                | 20,11198%       |
| 2                   | Лондон             | Великобритания     | 10,33646%       |
| 3                   | Чикаго             | США                | 10,21025%       |
| 4                   | Мадрид             | Испания            | 9,45048%        |
| 5                   | Шанхай             | Китай              | 4,87596%        |
| 6                   | Гонконг            | Китай              | 4,42930%        |
| 7                   | Шэньчжэнь          | Китай              | 3,80554%        |
| 8                   | Токио              | Япония             | 3,19341%        |
| 9                   | Париж              | Франция            | 2,61221%        |
| 10                  | Стокгольм          | Швеция             | 2,57120%        |
| 11                  | Пусан              | Корея              | 2,45166%        |
| 12                  | Йоханнесбург       | ЮАР                | 2,19685%        |
| 13                  | Торонто            | Канада             | 2,12175%        |
| 14                  | Франкфурт-на-Майне | Германия           | 2,03874%        |
| 15                  | Сидней             | Австралия          | 1,96700%        |
| 16                  | Мумбаи             | Индия              | 1,69839%        |
| 17                  | Сан-Паулу          | Бразилия           | 1,06082%        |
| 18                  | Тайбэй             | Тайвань            | 0,86743%        |
| 19                  | Цюрих              | Швейцария          | 0,81250%        |
| 20                  | Осло               | Норвегия           | 0,65900%        |
| 21                  | Богота             | Колумбия           | 0,58994%        |
| 22                  | Эр-Рияд            | Саудовская Аравия  | 0,49533%        |
| 23                  | Сингапур           | Сингапур           | 0,45223%        |
| 24                  | Стамбул            | Турция             | 0,44467%        |
| 25                  | Куала-Лумпур       | Малайзия           | 0,36649%        |
| 26                  | Тель-Авив          | Израиль            | 0,33099%        |
| 27                  | Бангкок            | Таиланд            | 0,32249%        |
| 28                  | Москва             | Россия             | 0,31143%        |
| 29                  | Сантьяго           | Чили               | 0,30234%        |
| 30                  | Афины              | Греция             | 0,29341%        |
| 31                  | Джакарта           | Индонезия          | 0,24103%        |
| 32                  | Дублин             | Ирландия           | 0,23472%        |
| 33                  | Монреаль           | Канада             | 0,21846%        |

## Продолжение таблицы Е.1

| 34 | Доха         | Катар              | 0,21333% |
|----|--------------|--------------------|----------|
| 35 | Мехико       | Мексика            | 0,21226% |
| 36 | Вена         | Австрия            | 0,19954% |
| 37 | Манила       | Филиппины          | 0,17689% |
| 38 | Дубай        | ОАЭ                | 0,16004% |
| 39 | Каир         | Египет             | 0,10441% |
| 40 | Варшава      | Польша             | 0,10353% |
| 41 | Веллингтон   | Новая Зеландия     | 0,09785% |
| 42 | Хошимин      | Вьетнам            | 0,09219% |
| 43 | Буэнос-Айрес | Аргентина          | 0,07164% |
| 44 | Атланта      | США                | 0,06337% |
| 45 | Далянь       | Китай              | 0,06197% |
| 46 | Абу-Даби     | ОАЭ                | 0,04575% |
| 47 | Лима         | Перу               | 0,04555% |
| 48 | Тегеран      | Иран               | 0,04335% |
| 49 | Будапешт     | Венгрия            | 0,03991% |
| 50 | Чжэнчжоу     | Китай              | 0,03471% |
| 51 | Маскат       | Оман               | 0,02358% |
| 52 | Касабланка   | Марокко            | 0,02213% |
| 53 | Порт-Луи     | Маврикий           | 0,02104% |
| 54 | Люксембург   | Люксембург         | 0,02018% |
| 55 | Алматы       | Казахстан          | 0,01496% |
| 56 | Амман        | Иордания           | 0,01358% |
| 57 | Братислава   | Словакия           | 0,01242% |
| 58 | Коломбо      | Шри-Ланка          | 0,01027% |
| 59 | Никосия      | Кипр               | 0,00991% |
| 60 | Валлетта     | Мальта             | 0,00321% |
| 61 | Любляна      | Словения           | 0,00263% |
| 62 | Наблус       | Палестина          | 0,00110% |
| 63 | Гамильтон    | Бермудские Острова | 0,00051% |
| 64 | Виннипег     | Канада             | 0,00039% |

Источник: разработано автором

#### Приложение Ж

(обязательное)

Таблица Ж.1 – Сравнение рейтингов ведущих финансовых центров в 2017 г. по авторской методике (модель биржевой оценки) и методике Z/Yen Group (GFCI)

| Финансовый центр   | Место в рейтинге, ранг |              |  |
|--------------------|------------------------|--------------|--|
|                    | Авторский рейтинг      | Рейтинг GFCI |  |
| Нью-Йорк           | 1                      | 2            |  |
| Лондон             | 2                      | 1            |  |
| Чикаго             | 3                      | 24           |  |
| Шанхай             | 4                      | 6            |  |
| <b>А</b> НЄЖРАНЄШ  | 5                      | 20           |  |
| Мадрид             | 6                      | 59           |  |
| Токио              | 7                      | 5            |  |
| Париж              | 8                      | 26           |  |
| Гонконг            | 9                      | 3            |  |
| Пусан              | 10                     | 70           |  |
| Канзас-Сити        | 11                     | _*           |  |
| Мумбаи             | 12                     | 60           |  |
| Йоханнесбург       | 13                     | 48           |  |
| Стокгольм          | 14                     | 39           |  |
| Торонто            | 15                     | 7            |  |
| Франкфурт-на-Майне | 16                     | 11           |  |
| Сидней             | 17                     | 8            |  |
| Сан-Паулу          | 18                     | 63           |  |
| Осло               | 19                     | 46           |  |
| Тайбэй             | 20                     | 27           |  |
| Цюрих              | 21                     | 9            |  |
| Варшава            | 22                     | 36           |  |
| Милан              | 23                     | 54           |  |
| Сингапур           | 24                     | 4            |  |
| Москва             | 25                     | 89           |  |
| Бангкок            | 26                     | 61           |  |
| Джакарта           | 27                     | 62           |  |
| Тель-Авив          | 28                     | 34           |  |
| Стамбул            | 29                     | 78           |  |
| Богота             | 30                     | _*           |  |

<sup>\*</sup> Данные по финансовым центрам отсутствуют.

Источник: разработано автором по модели и данным Z/Yen Group

#### Приложение 3

(обязательное)

Таблица 3.1 — Сравнение рейтингов ведущих финансовых центров в 2014 г. по авторской методике (модель биржевой оценки), методикам Z/Yen Group (GFCI) и Xinhua-Dow Jones (IFCD)

| Φ                  | Место в рейтинге, ранг |              |              |  |
|--------------------|------------------------|--------------|--------------|--|
| Финансовый центр   | Авторский рейтинг      | Рейтинг GFCI | Рейтинг IFCD |  |
| Нью-Йорк           | 1                      | 1            | 1            |  |
| Лондон             | 2                      | 2            | 2            |  |
| Чикаго             | 3                      | 12           | 10           |  |
| Мадрид             | 4                      | 74           | 32           |  |
| Шанхай             | 5                      | 20           | 5-6          |  |
| Гонконг            | 6                      | 3            | 5-6          |  |
| <b>Ш</b> эньчжэнь  | 7                      | 25           | 15           |  |
| Токио              | 8                      | 6            | 3            |  |
| Париж              | 9                      | 31           | 7            |  |
| Стокгольм          | 10                     | 35           | 30           |  |
| Пусан              | 11                     | 28           | _*           |  |
| Йоханнесбург       | 12                     | 38           | 34           |  |
| Торонто            | 13                     | 11           | 13           |  |
| Франкфурт-на-Майне | 14                     | 16           | 8            |  |
| Сидней             | 15                     | 23           | 11           |  |
| Мумбаи             | 16                     | 61           | 24           |  |
| Сан-Паулу          | 17                     | 34           | 35           |  |
| Тайбэй             | 18                     | 27           | 26           |  |
| Цюрих              | 19                     | 7            | 14           |  |
| Осло               | 20                     | 57           | 39           |  |
| Богота             | 21                     | _*           | _*           |  |
| Эр-Рияд            | 22                     | 21           | _*           |  |
| Сингапур           | 23                     | 4            | 4            |  |
| Стамбул            | 24                     | 42           | _*           |  |
| Куала-Лумпур       | 25                     | 41           | _*           |  |
| Тель-Авив          | 26                     | 36           | _*           |  |
| Бангкок            | 27                     | 46           | _*           |  |
| Москва             | 28                     | 80           | 33           |  |
| Сантьяго           | 29                     | _*           | _*           |  |
| Афины              | 30                     | 82           | _*           |  |

<sup>\*</sup> Данные по финансовым центрам отсутствуют.

Источник: разработано автором по модели и данным Z/Yen Group, Xinhua-Dow Jones