



Зоряна ЛУЦИШИН

СВІТОВІ ФІНАНСОВІ ЦЕНТРИ У ГЛОБАЛЬНІЙ ФІНАНСОВІЙ АРХІТЕКТУРІ

Розглянуто історичні аспекти становлення і розвитку світових фінансових центрів. Розкрито причини модифікації мотиваційних процесів виникнення сучасних світових фінансових центрів, особливості функціонування традиційних, нових та офшорних; вплив регіоналізації та економічної глобалізації на фінансові ринки світових фінансових центрів.

Historical aspects of the world financial centres formation and development are considered. Reasons of motivation processes modification of the modern world financial centres emergence; traditional, new and offshore functioning peculiarities, as well as the regionalization and economic globalization influence on the financial markets of the world financial centres are revealed.

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

Геңрі Клуз,
американський банкір XIX ст.

Останніми роками у світовому господарстві в цілому, і в його фінансовому секторі, зокрема, відбуваються дещо нетривіальні та новітні процеси. Сама фінансова діяльність стає дедалі інтегрованішою у широкому розумінні, досягаючи у деяких випадках трансконтинентального характеру при попередньо вираженій регіоналізації. Процес глобалізації крізь призму інтернаціоналізації, по суті означає колосальний перерозподіл економічного потенціалу у світових масштабах. Саме інтернаціоналізація,

яка приймає транснаціональні (транс-континентальні) форми та глобальні масштаби, перетворює окремі економіки в частини єдиної системи світового господарства, посилюючи при цьому взаємовпливовість та взаємопов'язаність фінансових ринків світу. Рух капіталу відіграє у цих процесах усе помітнішу роль. Світовий ринок капіталів має певну географічну локалізацію. Він включає в себе цілу низку міжнародних фінансових центрів, які акумулюють по всьому світу величезні маси позичкових

капіталів. У них сконцентровано багато чисельні кредитно-фінансові установи, які обслуговують світову торгівлю та міграцію капіталів. Тут проходить лівова частка усіх міжнародних валютних, кредитних, депозитних, емісійних, страхових операцій.

Світові фінансові центри (СФЦ) є потужними генераторами розподілу та переливу капіталу як національних економік так і міжнародної. Швидке зростання капіталу у другій половині ХХ ст. сприяло не лише виникненню нового явища – надходження капіталу у міжнародну сферу, але і його акумуляцію там. Систематичного характеру експорт капіталу почав набувати ще в 60-ті роки ХІХ ст. і сягнувши на початок ХХ ст., значних розмірів. Найбільшими експортерами капіталу в той час були Англія, Франція, США, тому й найпотужнішими фінансовими центрами вважались Лондон, Париж, Нью-Йорк. Однак у другій половині ХХ ст., після Другої світової війни із появою ринку євровалют вивіз капіталу починає зростати небаченими досі темпами. За 27 повоєнних років (1946–1972 рр.) сума закордонних капіталовкладень основних експортерів капіталу збільшилась майже в семеро і досягла у 1970 р. близько 350 млрд. дол. у порівнянні з 51 млрд. дол. у 1945 році. При цьому за перші 15 років (1946–1960 рр.) вивіз капіталу зріс на 72 млрд. дол., а за наступні 12 років (1961–1972 рр.) – уже на 222 млрд. дол. – і це цілковито закономірно, бо у другій половині 50-х років ХХ ст. якраз і починає свій розвиток євrorинок, ринок євровалют, деякі країни запроваджують конвертованість валют і т. д.

Як образно зазначає професор Г. Г. Матюхін, “вивіз капіталу забезпечив появу “розсіяної речовини галактик”. І так як концентрація цієї “розсіяної речовини” у певних місцях вела до появи зірок і планет, так і концентрація капіта-

лу стала причиною утворення фінансових центрів” [1]. Тому сучасні фінансові центри, на відміну від традиційних, утворюються у місцях скупчення та концентрації капіталу, незалежно від того, чи це у країнах експортерів капіталу чи ні.

Власне світові фінансові центри, які є складовою міжнародних ринків капіталу, і забезпечують акумуляцію та перерозподіл світових капіталів. СФЦ вихоплюють з процесу відтворення (з кругообігу капіталу) найбільш однорідний і мобільний елемент – гроші та вільно маніпулюючи ними, зосереджують “у своїх руках величезну економічну силу”. Посилили роль світових фінансових центрів і останні досягнення інформатики, які дозволяють здійснювати миттєві операції і в найкоротший термін переміщати величезні суми у будь-яку точку земної кулі. СФЦ складаються не лише із потужних банків і фінансових інститутів, які функціонують на міжнародній арені, а невід’ємною їх складовою є також валютні, фондові та інші біржі, які узгоджено працюють за все більш уніфікованими правилами [Див. 3; 4].

Світові фінансові центри є важливим елементом світового господарства, які надають фінансові послуги, обмінюються ними, у них укладаються глобальні фінансові угоди. Для міжнародних фінансових центрів характерна висока концентрація банків та інших кредитно-фінансових інститутів (місцевих та іноземних), тут, як правило, існують ліберальний податковий і валютний режим для фінансово-кредитних операцій, є потужні системи комп’ютерного зв’язку. Бар’єри між національними фінансовими ринками постійно зменшуються в міру того, як країни лібералізують свої національно-фінансові ринки, усуваючи контроль за рухом капіталу. А це сприяє зростанню міжнародного руху капіталу та глобалізації фінансових ринків. Вище зазначені зміни спричинили фундаментальну рео-

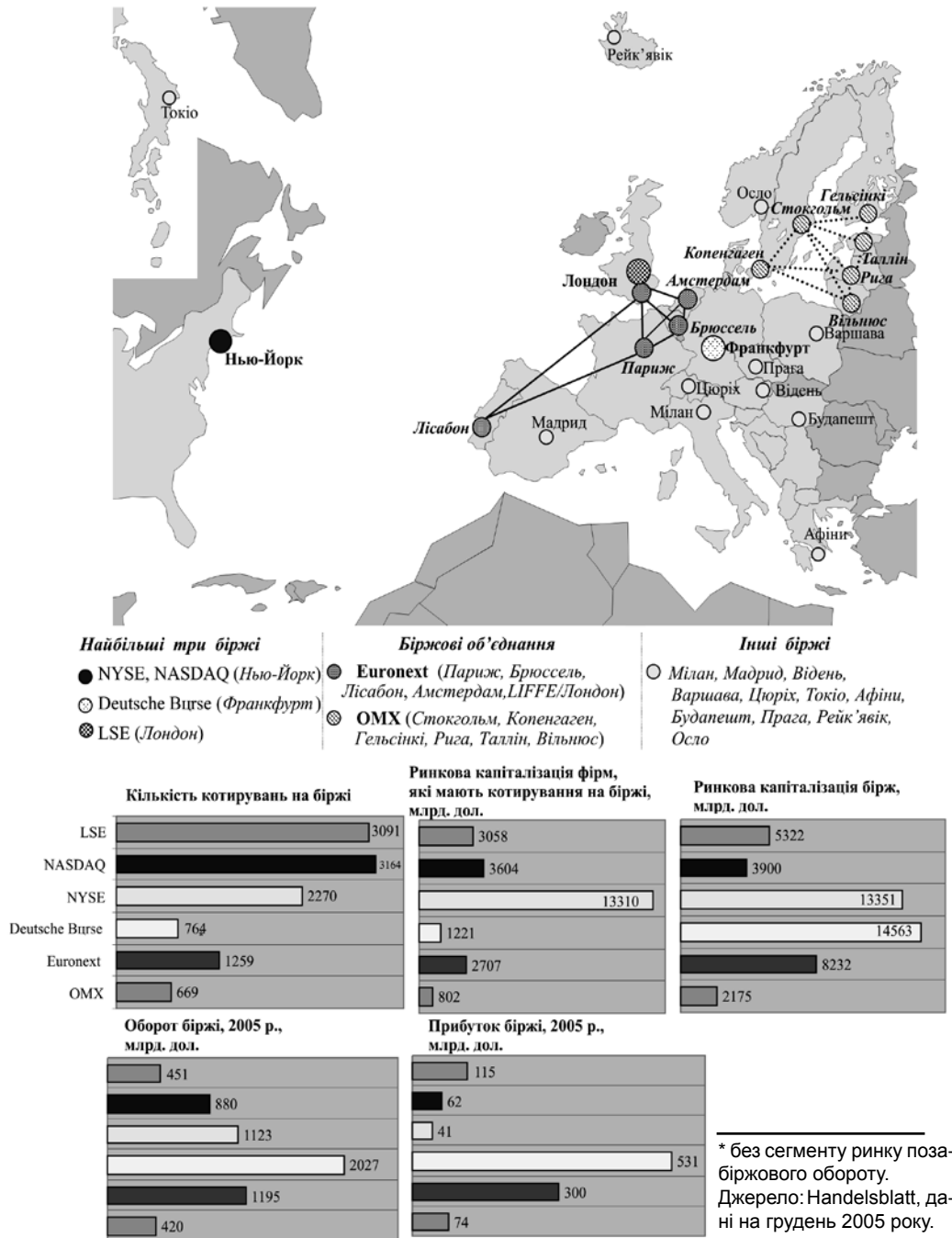
рганізацію фінансових систем світових фінансових центрів, зокрема таких як Нью-Йорк, Токіо, Лондон, Париж, Франкфурт-на-Майні. Усе більше посилюється спеціалізація світових фінансових центрів на тлі укрупнення капіталів, зокрема за рахунок об'єднання біржових структур, купівлі часток акцій однієї іншою. Відбувається дещо нетрадиційне об'єднання потужностей західноєвропейських та американських бірж найпотужніших СФЦ – Лондона, Франкфурта і Нью-Йорка, подальша співпраця з єдиною торговельною площадкою Euronext, яка об'єднує біржі Парижа, Брюсселя, Лісабона, Амстердама та Лондонську LIFFE. Однак попри об'єднаних процеси традиції все ж беруть верх і зберігаються. Найбільше це відчутно із поведінки у цьому процесі Лондона тримати першість у світі й Європі, яка вкотре демонструється небажанням втрачати ці позиції (зокрема в Європі), що й пояснює збільшення потужностей Лондонської фондової біржі (ЛФБ – LSE) за рахунок транскордонного капіталу американського (а не європейського – Франкфурта) партнера NASDAQ¹. В рамках оголошеної угоди, в результаті якої NASDAQ стає найпотужнішим акціонером LSE, премія до ціни, запропонованої американцям у березні, склала 24%. Після недосягнен-

¹ Уже два роки стараються купити Лондонську фондову біржу – ЛФБ (LSE – London Stock Exchange). Вперше переговори велися у 2000 році між Франкфуртом та Лондоном про можливість створення єдиної біржі IX, які після відхилення Лондоном пропозиції німців, закінчились принизливою заявою від швейцарської технологічної та біржової компанії "OM-Груп", що у 7 разів менша поглинути цілий ринок – найстаріший у світі і найбільший в Європі з торгівлі цінними паперами. У 2004 році відновились спроби ведення переговорів між біржами про їх можливе злиття, укрупнення. Франкфуртська біржа все ж не відмовляється від своїх намірів придбати і ЛФБ, однак першою до неї "підбралась" американська NASDAQ, яка у квітні 2006 р. купила 15% акцій біржі за 447,5 млн. фунтів (782 млн. дол.). І зараз лістинг NASDAQ і LSE в сукупності налічує більше 6 тисяч компаній з ринковою капіталізацією в 7,3 трлн. дол., в той час як 2,7 тисяч компаній, що входять у лістинг найпотужнішої у світі Нью-Йоркської фондової біржі, мають капіталізацію – 13,8 трлн. дол.

ня домовленостей між Лондоном і Франкфуртом у 2000 р. про створення єдиної біржі IX, Фондова біржа Frankfurter Wertpapierbörse у березні 2006 р. вела переговори про злиття з панєвропейською біржею Euronext NV. Метою цих перемовин є створення європейського фондового ринку і перетворення у провідну світову біржу. Однак 22 травня акціонери відхилили цю пропозицію, щоправда процес біржових злиттів, об'єднань на цьому не завершився.

Ще в кінці травня 2000 р. New-York Stock Exchange (NYSE) почала переговори з низкою потужних європейських бірж про можливе злиття. Конкуренція, що загострюється змушує одну із найпотужніших світових бірж задуматися про своє майбутнє. NYSE має намір створити союз з альянсом європейських бірж Euronext NV. У червні 2006 р. Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE Group Inc) досягла згоди у питаннях злиття з панєвропейським біржовим оператором Euronext NV. В результаті злиття утвориться перший у світі трансатлантичний оператор NYSE Euronext, який водночас буде і найбільшим у світі. Ринкова капіталізація об'єднаної компанії складатиме близько 15 млрд. євро. (20 млрд. дол. США)². Такі альянси покликані згладити фрагментарний характер європейського фінансового ринку і сприяти посиленню його високоліквідності (див. рис. 1). З урахуванням його переваги завдяки географічному розташуванню у проміжній часовій зоні між США та Азією, що дозволяє проводити операції з 7 години ранку з біржами Сходу, а після обіду – з біржами Америки.

² Угода проведена в акціях і готівкою. За умовами угоди, кожна акція NYSE буде конвертована в акцію NYSE Euronext у співвідношенні 1:1. Акціонери панєвропейського оператора обмінюють свої акції за курсом 1 акція Euronext на 0,980 акції об'єднаної компанії плюс 21,32 євро готівкою. За умовами угоди також передбачається, що Euronext виплатить своїм акціонерам дивіденди за звичайними акціями в розмірі 1 євро за акцію і раніше анонсовані додаткові дивіденди в розмірі 3 євро за акцію.



Джерело: Див. Viele Hürden auf dem Weg zur Traumehe//Handelsblatt. – 16 März 2006. – № 54. – S. 26–27.

Рис.1. Найважливіші біржі у порівнянні

Такі новітні тенденції у структурах світових фінансових ринків є не лише укрупненням чи простим реагуванням на теперішню ситуацію у фінансовій сфері, а закладенням основ/базису нової світової фінансової архітектури. Консолідація ринків капіталів по обидва боки Атлантики є наслідком конкуренції, що все більше посилюється. Як ми бачимо, в умовах лібералізації та дерегулювання фінансових ринків, фінансової глобалізації конкуренція стимулює об'єднання процеси (процеси злиттів, укрупнення).

ФОРМУВАННЯ ГОЛОВНИХ СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ

Світові фінансові центри виникли на ґрунті надзвичайно швидкого кількісного зростання перенасичення капіталу всередині ХХ століття. Спочатку відносний надлишок капіталу проявлявся у зростаючому його вивозі за кордон. Він був спричинений відносним перенагромадженням всередині країни, яке призвело до зниження прибутку. Абсолютний вивіз, у свою чергу, сприяв збільшенню норми прибутку за рахунок: характеру економічних відносин між країнами; політичної ситуації в світі; національних відмінностей економік країн; різного рівня розвитку та ін.

З кінця 50-х років минулого століття міжнародна сфера перетворилася у свого роду резервуар для капіталів, які зразу не знаходили свого застосування. Утворення ж відносного надлишку у міжнародній сфері спричинено не тільки абсолютним розміром вивозу капіталу. Важливу роль відіграла і нерівномірність розподілу експортованого капіталу, що було наслідком економічних відносин між країнами; політичним станом у світі; особливостями гоніння за вигодами капіталовкладень в умовах НТР та ін.

Колись значення національних ринків як міжнародних фінансових центрів визначалося за:

- ступенем розвитку внутрішньої і зовнішньої сітки національної банківської системи;
- наявністю фондової біржі та рівня її операцій;
- місцем національної валюти у міжнародних розрахунках і платежах.

Цих три складових частини фінансового центру сформувалися не відразу, а виникли і розвивалися у залежності від стану розвитку економік країн.

Першими виникли банки. Храм Руж д'Урук у Месопотамії вважають найдревнішою з відомих банківських установ. 3400 років до нашої ери його жреці збільшили своє багатство тим, що надавали землевласникам і торговцям позики в натурі. Рух цих позик реєструвався на рахівних записних глиняних табличках. З плином часу банківська діяльність вдосконалювалась, і уже через 1500 років найбільш могутній із "банківських богів" Шамаш випишує низку правил, які регламентували надання у кредит і розміщення на зберігання товарів рівнем процентної ставки, порядком стягнення комісійних, формою врегулювання будь-якого роду суперечок [Детальніше див.: 2, 6; 7]. Згодом оплата натурою замінюється платежами сріблом (Хетська імперія). Перші ж громадські банки були створені грецькими полісами (містами-державами) у IV ст. до нашої ери.

Сучасні банки формувалися одночасно із становленням капіталістичної форми і зобов'язані своїм народженням трьом великим європейським банкірам: Жаку Кьору, Лоренцо де Медичі, Жакобу Фюгеру (XV – XVI ст.). У XV ст. Ліонський банк вперше прийняв акцепт комерційних векселів. Банк Венеції (XVII – XVIII ст.) ввів в Європі паперові гроші; Банк Стокгольма був першим емісійним банком (в 1650 році він випустив сертифікати на депозити у золотих монетах, які були справжніми кредитними документами

на пред'явника і мали ходження на рівні з грішми на всій території королівства). Однак насправді емісійним банком можна вважати лише Банк Англії (1694), оскільки він вперше випустив банкноти сучасного типу і став поєднувати емісію з обліком комерційних векселів. Важливість банківської складової є очевидною. Через відсутність до 1913 р. центрального банку – Федеральної резервної системи США не могли стати міжнародним фінансовим центром.

Другий елемент фінансового центру – фондова біржа виник аж у 1531 році в Антверпені. Їй передували середньовічні вексельні ярмарки і постійні вексельні ринки, які час від часу виникали і зникали у XIII–XIV ст. [Детальніше див.: 8]. Лише з появою цінних паперів – титулів на дохід, зокрема векселів з'являються перші професійні учасники ринку цінних паперів і перші біржі. Антверпенська біржа виникла як товарна, але швидко перетворилася у місце торгівлі цінних паперів на якій широко практикувались спекуляції фондовими цінностями і страхування валютних операцій. Тим не менше фондовий ринок у сучасному розумінні зародився лише в кінці XVI ст. із посиленням емісійної активності держави і появою акціонерних компаній.

В XVII–XVIII ст. найбільшим валютним і фінансовим ринком у світі завдяки вдалому поєднанню вперше в одному місці діяльності потужної біржі і могутнього на той час банку – Банку Амстердама стає Амстердам, відібравши пальму першості в Антверпена. На початку XIX ст. першість захопила Лондонська біржа (виникла в 1773 р.). Дещо пізніше у 1791 р. виникає Філадельфійська, а згодом, у 1792 р. і Нью-Йоркська фондові біржі.

В кінці 60-х років XIX століття біржа вступила у нову стадію свого розвитку в результаті поширення акціонерних

підприємств і зростання кількості та багатства рантьє. Якщо раніше основною масою біржових цінностей були державні цінні папери, то в подальшому вони витіснились акціями та облігаціями приватних фірм і компаній. Біржа перетворюється в один із найважливіших інструментів мобілізації капіталу.

I, нарешті, третій важливий елемент – валюта. При товарній формі грошей, тобто золоті і сріблі, жодна із національних грошових одиниць не мала переваги. Обмін йшов звичним шляхом, дещо нові методи та форми до грошей ставлять вимоги функціонування кредиту, коли розрахунки золотом почали відтягуватись на невизначений термін, основну роль починають відігравати кредитні гроші, а в міжнародних операціях – кредитні гроші країн з найпотужнішою на той час, економікою та найширошою мережею зовнішньоекономічних відносин.

На початку XX ст. світ уже тяжів до однієї могутньої національної грошової одиниці – англійського фунта стерлінгів. “Ключове значення фунта стерлінгів (і менше французького франка та німецької марки) дозволяло відкладати врегулювання розрахунків, які в іншому випадку були б необхідні. Англія у переддень першої світової війни дає класичний урок “дефіциту без сліз”..., – зазначає американський економіст П. Ліндерт. [7, 75]. Швидко зростаючі на початку століття стерлінгові нагромадження за кордоном перешкождали зростанню облікової ставки, а порівняна легкість отримання кредиту стимулювала ділову активність всередині Англії, що сприяло імпорту товарів та експорту капіталу [7, 75].

До кінця XIX – початку XX ст. банківські системи, біржі та національні валюти сформувались майже у всіх головних капіталістичних країнах. Це, в свою чергу, сприяло виникненню фінансових центрів в Англії, США, Німеччині, Росії,

Франції, Швейцарії. Але міжнародного значення набули найпотужніші і звісно це – Лондон, Нью-Йорк, згодом Франкфурт-на-Майні, Париж, Цюрих, Токіо. Основним центром став Лондон, оскільки лише Англія мала найдосконалішу та найрозгалуженішу банківську систему. Саме в Англії функціонувала найпотужніша фондова біржа, а національна грошова одиниця фунт стерлінгів була головним інструментом розрахунків. Пізніше почали виникати СФЦ в країнах, що розвиваються, в офшорних зонах, податкових гаванях чи фіскальних оазисах, де умови їх формування та виникнення були цілковито змодифіковані часом, однак наявність основних трьох складових не втратили своєї значущості, а навпаки доповнилась і розширилась низкою нових та новітніх вимог.

Світові фінансові центри є двох видів: ті, що виникли на базі національних ринків капіталів (foreign capital market) і ті, що сформувалися на основі руху міжнародних капіталів (євро-капіталів) (international capital market). У світі переважають фінансові центри на базі національних ринків капіталів – Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майні, Токіо, Париж, Лондон (два останні відносять і до другої групи, поряд із Люксембургом, Цюрихом).

Сучасні фінансові центри утворюються у місцях концентрації капіталу, незалежно від того, чи ці місця знаходяться у країнах експортерів капіталу. Їх роль і значення тепер залежить головним чином від того, наскільки значною є концентрація міжнародного капіталу у тому чи іншому фінансовому центрі і наскільки вільними є проведення у них фінансових операцій. Цей критерій на сьогоднішньому етапі дещо втратив свої позиції із процесом все більшого “капіталообміну” між країнами, але поряд із цим пріоритетними стали інші фактори такі як:

- пільговий податковий режим;
- зняття чи відсутність обмежень на операції;
- розвинена банківська система;
- комп’ютерно-комунікаційна сітка;
- транспортні зв’язки та ін.

Вищесказане дає можливість зробити висновки про модифікацію причин формування фінансових центрів та втрату на сьогоднішньому етапі світогосподарських зв’язків класичної першопричини вивозу “надлишку” капіталу для отримання великого “надприбутку”. Щоправда, втративши свою першість вона все ж таки зберегла свої позиції мотиваційні, спонукальні, фінансові та психологічні. Слід пам’ятати ще про один елемент сучасного світового фінансового центру – це здатність структуровано спрямовувати іноземний капітал. Фінансовий центр не може контролювати значний обсяг міжнародних операцій без добре поінформованих людей, які працюють на фінансових ринках та засобів зв’язку (в тому числі комп’ютерних), які зв’язують його з іншими центрами всередині країни і за кордоном. Для сучасного світового фінансового центру необхідна чітка структура та правові рамки, що здатні викликати довіру у міжнародних позичальників та інвесторів.

Характерною рисою сучасних світових фінансових центрів є групування навколо них численних фірм, що надають юридичні, аудиторські, економіко-технічні та інші послуги [9]. Відповідно в цих центрах зосереджується потужний аналітичний потенціал, який у поєднанні з багатою інформацією дозволяє не лише надавати клієнтам різноманітні консультативні та інші послуги, але й є важливим джерелом додаткової могутності при проведенні СФЦ своєї самостійної політики. Важливим атрибутом глобальної фінансової підсистеми, яка зароджується, є численні офшорні та інші

пільгові зони, які дозволяють ухилитися від існуючого національно-державного законодавства.

СВІТОВІ ФІНАНСОВІ ЦЕНТРИ ПРО- МИСЛОВО РОЗВИНЕНИХ КРАЇН

ЛОНДОН як фінансовий центр очолює другу групу фінансових центрів промислово розвинених країн, для яких характерним є домінування власне міжнародних складових над національними. Як найбільший у світі національний фінансовий центр Лондон відомий ще з часів епохи становлення капіталізму і початку колоніальних завоювань. Але як міжнародний центр отримав розвиток лише з другого десятиліття ХХ століття, утвердившись у цій ролі тільки в кінці 1950-х років. Причому, якщо в якості національного фінансового центру він традиційно виступав як універсальний організм з однаково добре розвиненими ринками короткотермінових кредитів і довготермінових позик, потужною біржею, високо поставленим страхуванням і фрахтовою справою та ін., то в якості світового фінансового центру його виділяють головним чином чотири ринки: ринок золота, ринок валют, ринок коротко- і середньострокового кредитування, ринок страхування. Основою Лондонського фінансового центру є банки, біржі та біллерброкери (вексельні маклери).

Лондон вважається фінансовим центром Європи, з огляду на провідну роль Англії у промисловій революції. Однією із особливостей Лондона як світового фінансового центра є його здатність до “виклику і відповіді” на будь-яку нову ситуацію і фінансові інновації. Створення Англійського банку і Королівської біржі в 1690 р. заклало організаційні основи лондонських фінансових ринків. Меркантилістична політика та промислова революція в ХVIII ст. забезпечили Британії стійку комерційну,

фінансову й економічну базу. Лондон функціонував у якості єдиного світового фінансового центра майже 200 років – тому що британський золотий стандарт був наріжним каменем світової грошової системи, а капіталовкладення у фунтах стерлінгів закордоном домінували у світовій торгівлі, інвестиціях і фінансах до першої світової війни.

Між першою і Другою світовими війнами (1914–1945 р.), перетворившись у світовий фінансовий центр, Нью-Йорк кинув виклик пануванню Лондона, особливо його ринку довгострокового позичкового капіталу. Однак Лондон залишився домінуючим фінансовим центром.

У Лондоні 12 вересня 1919 року створено ринок золота. Це стало можливим у результаті демонетизації золота, що привело до того, що “жовтий метал” черговий раз отримав властивість бути переважно звичним товаром з ціною, яка виражається в кредитних і кредитно-паперових грошах. Лондон впевнено повертає свої втрачені (ще з 1968 р.) позиції на світовому ринку дорогоцінних металів.

Валютний ринок у Лондоні є найбільшим у світі. Через Лондонську валютну біржу (London Royal Exchange) проходить третина усіх контрактів з валютою. Обсяг валютних угод складає близько 1000 млрд. дол. на день. Максимальна свобода валютних операцій стала, за визнанням англійських економістів, однією із найважливіших причин перетворення Лондона у провідний світовий валютний ринок. У той же час обмеження такої свободи у багатьох інших світових фінансових центрах не дозволило валютним ринкам розвинутися до конкурентного рівня. Основою фінансової могутності Лондона є не національний, а міжнародний валютний ринок і ринок позичкового капіталу, тому він не є монополістом в усіх операціях.

Ринок банківських кредитів займає провідне місце у світі, завдяки широкій сітці закордонних філій англійських банків і наявності великої кількості іноземних банків у самому Лондоні.

Концентрація великих банків світу в Лондоні зробила його головним центром найбільших кредитних операцій. Саме тут такі позичальники, як міжнародні корпорації і центральні банки, можуть отримати практично будь-які суми. Англія є основним позичальником лондонського міжнародного кредитного ринку, використовуючи велику частину тих коштів, що обертаються у своїх інтересах. Одні лише американські банки в Лондоні надають англійським фірмам і компаніям у 4 рази більше іноземної валюти, ніж усі клірингові банки Англії. Орієнтація лондонського міжнародного кредитного ринку на потреби Великобританії обумовлює його спеціалізацію в галузі переважно коротко- і середньострокового кредитування.

Домінуюча позиція Лондона як основного міжнародного євровалютного ринку і його здатність обслуговувати широкий діапазон міжнародних потреб виявилися недостатніми для збереження панування як центру ринку капіталу. Для виправлення такої ситуації британський уряд ініціював "великий шок". У рамках цієї акції 27 жовтня 1986 року було реорганізовано (цілком змінена структура лондонських ринків цінних паперів) Лондонську фондову біржу (ЛФБ) і було створено нову Міжнародну фондову біржу, оснащену цілком комп'ютеризованою електронною системою біржових котирувань. Завдяки цьому Лондон може зараз конкурувати з іншими ринками у сфері міжнародної торгівлі цінними паперами.

Фондова біржа Лондона відіграє у міжнародній сфері головним чином роль котирувального центру (більше 30 великих банків світу мають котирування

своїх паперів на Лондонській біржі. Для більшості з них, цей привілей є чисто престижним, і опосередковано сприяє фінансовому успіху. Щоправда, цей побічний вплив є настільки значним, що банки йдуть на те, щоб забезпечити собі котирування на Лондонській біржі незважаючи на видатки).

Лондонська фондова біржа об'єднує декілька ринків:

- ринок урядових цінних паперів;
- ринок акцій і облігацій місцевих фірм і компаній;
- ринок іноземних паперів;
- ринок південноафриканських золотопромислових компаній та ін.

Провідним лондонським індексом ринку акцій є FTSE-100.

З вересня 1982 року в Лондоні функціонує Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (LIFFE) – ринок контрактів по процентних активах і по валютах, конкурент американських ринків. У травні 1985 року було створено ринок валютних опціонів, який тісно співпрацює із спеціалізованим ринком у Філадельфії.

Лондонська фондова біржа (ЛФБ), що є, по суті, штаб-квартирою дилерів, які торгують обіговими цінними паперами, відіграє життєво важливу роль в утриманні позицій Сіті як головного фінансового центру Європи. Лондонська – одна з трьох найбільших світових фондових бірж (дві інші – у Нью-Йорку та Сянгану (Гонконгу)). У лістинг ЛФБ внесено 2750 британських і 500 міжнародних компаній, ринкова капіталізація яких на кінець 2005 року становила 3058 млрд. фунтів. Лондон виступає гравцем глобального масштабу. Поява єдиної європейської валюти, введення в обіг готівкового євро, розширення євро зони зміцнили позиції Лондона.

НЬЮ-ЙОРК, поряд із Лондоном є найстарішим світовим фінансовим центром, який виник після першої світової війни і

досить швидко став головним місцем зосередження міжнародних валютних і фінансових операцій. На ньому домінує іноземний капітал, який є основним першоджерелом євродоларів.

З усіх складових Нью-Йоркського фінансового центру основне місце посідає ринок банківських кредитів. Він базується на закордонній діяльності найбільших банківських гігантів: Bank of America, Citi bank, Chase Manhattan Bank та ін. Кредитні операції не єдині в американських банків-гігантів. Вони займаються також інвестиційною діяльністю. Chase Manhattan Bank, Securities Pacific National Bank і близько двох десятків інших банків відкрито пропонують своїм клієнтам придбання цінних паперів.

На сьогодні всі найбільші інвестиційні банки, такі як Salomon Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Shearson Lehman, First Boston і Morgan Stanley, проводять операції у Нью-Йорку, гарантуючи розміщення цінних паперів на первинному ринку, а також діють як брокери для клієнтів на вторинному ринку. Як дилери вони торгують цінними паперами за свій рахунок. Приплив міжнародного капіталу заохотив багатьох іноземних банків і інвестиційні банківські дома відкрити відділення та філії в Нью-Йорку. Більшість з них представляють Великобританію, Західну Європу і Японію. Американський ринок капіталу є ефективним у наслідок того, що внутрішні фінансові інститути розподіляють нові випуски облігацій за більш низькою ціною, у порівнянні з іншими іноземними ринками.

Ринок золота у Нью-Йорку не відіграє значної ролі; до 1975 року взагалі не міг вважатися ринком (це було місце, де за фіксованою офіційною ціною золото переходило з рук одного власника в особі держави в руки іншої держави – власника). Нью-Йоркський ринок золота став

ринком монетарного золота, яке пропонується як товар за ринковою ціною, що формується через механізм аукціону. Comex на сьогодні є одним із найважливіших форвардних ринків золота.

Хоча валютний ринок розвинений слабо, його вважають найбільшим у світі центром з торгівлі валютою як з точки зору обороту, так і з точки зору кількості валют, що обертаються. Власне торгівля валютою на міжнародному ринку в Нью-Йорку здійснюється з допомогою посередництва незалежних приватних валютних торговців, котрі можуть бути або посередниками, або діяти за власний рахунок. Інші фінансові центри США знаходяться в Бостоні, Чикаго, Сан-Франциско і Новому Орлеані. У США відсутня валютна біржа і торгівля валютою здійснюється виключно на міжбанківському ринку.

Нью-Йорк є головним розрахунковим центром країни, головним фрахтовим і товарним ринком.

Другим важливим моментом, який визначає роль і місце Нью-Йорку в якості фінансового центру, є розвиток операцій Нью-Йоркської фондової біржі, однієї із найстаріших (1792 р.), яка лише 2 рази за усе своє існування припиняла роботу (15 квітня 1865 р. – закрилась на тиждень після вбивства Президента США Авраама Лінкольна та 11 вересня 2001 року на 6 днів).

Особливо швидкими темпами зростали курси акцій високотехнологічних фірм в системі електронних торгів NASDAQ. Всього за рік (з жовтня 1998 по жовтень 1999 року) індекс акцій NASDAQ зріс вдвічі, а ще через півроку до середини березня 2000 року – знову подвоївся. Біржовий оборот NASDAQ на кінець 2005 р. складав 880 млрд. дол., прибуток – 62 млрд. дол. Показники іншої американської біржі NYSE були такими – біржовий оборот – 1123 млрд. дол. (для

порівняння у 1995 р. – 5717,154 млрд. дол.), а прибуток – 41 млрд. дол. – це при найбільшій із усіх бірж ринкової капіталізації фірм, які мають котирування на біржі – у 13310 млрд. дол. (у 1995 р. – 5337,923 млрд. дол.). Біржовим барометром і сьогодні залишається більш як столітній індекс “Доу-Джонс”.

Ринок цінних паперів США – ще один місток, який зв’язує фінансові ринки США з міжнародними фінансовими ринками.

Сучасні технології сприяють міжнародним зв’язкам. Глобалізація фінансових ринків неможлива без швидкої передачі інформації і ефективною системи здійснення платежів між найважливішими міжнародними фінансовими центрами. Після подій 11 вересня 2001 року введені в дію альтернативні засоби зв’язку між біржею, брокерськими фірмами та їх клієнтами, на випадок можливих пошкоджень. Біржа також створила резервну торгову систему, що зможе почати роботу впродовж 24 год., у випадку ураження основної системи. Щоправда, і понині біржа ще не повернулася до своїх попередніх потужностей. Окрім трагедії до негараздів долучились і економічні зловживання із цінними паперами (систематичні порушення правил ведення торгів), скандал навколо зарплати, бонусів та компенсацій голові НФБ Ричарду Грассо у 188 млн. дол. та ін. Нью-Йорк найближчим часом навряд чи зможе повернути собі славу одного із провідних світових фінансових центрів, а з огляду на об’єднавчо-інтеграційні процеси із Лондоном він все більше і більше розвивається як його доповнення – складова (чи продовження) лондонського євроринку.

ФРАНКФУРТ-НА-МАЙНІ – один із молодих світових фінансових центрів, який відноситься до тієї ж групи, що і Нью-Йорк. Як фінансовий центр сформувався у 16 ст., коли країна отримала право

друкувати свої гроші. У ньому домінує ринок національних капіталів, які шукають застосування за межами Німеччини; ринок міжнародних капіталів відіграє підлеглу роль.

Молодість цього фінансового центру пояснюється специфікою розвитку західнонімецької (донедавна) економіки, яка впродовж усього періоду існування ФРН відчувала велику потребу в інвестиційному капіталі. З об’єднанням Німеччини ця проблема ще більше загострилася. Фінансовий центр у Франкфурт-на-Майні називають фінансовим центром континенту, він є, як правило, найвільнішим у світі (окрім Люксембургу й так званих “податкових гаваней” чи “фіскальних оазисів”). Його найбільш розвиненими ринками є ринок банківських кредитів і ринок фондових цінностей.

Висока активність ринку банківських кредитів пояснюється тим, що промислові компанії тут традиційно мали досить тісні зв’язки з банками і завжди віддавали перевагу банківським кредитам порівняно з іншими видами мобілізації капіталу. Факт тісного зростання промислового і банківського капіталів позначився і на функціонування даного ринку. Зокрема на ньому домінують середньо- і довгострокові операції. Короткострокові кредити відносно менше розповсюджені та базуються на міжбанківських операціях, операціях “відкритого” ринку, операціях з векселями, на русі “гарячих грошей”. Діяльність банків у сегменті середньо- та довгострокового кредитування базується на довгострокових заощадженнях населення. У Франкфурті розташовані центральні офіси Deutsche Bank, Dresdner Bank і Commerzbank.

Одночасно у Франкфурті-на-Майні почали утворюватися іноземні банки. Зараз у ньому представлені всі найбільші банки світу, такі як BNP, ABN Amro, City Bank, Chase, Morgan Stanley, Goldman

Sachs та ін., котрі й зв'язують його з іншими світовими фінансовими центрами. Тут працюють понад 400 банків і функціонує найголовніша банківська установа усього Європейського Союзу – Європейський центральний банк (ЄЦБ). Із введенням євро та розміщенням штаб-квартири ЄЦБ, значення Франкфурта як світового фінансового центру значно зросло. Він став другим після Лондона центром торгівлі цінними паперами в Європі. Франкфуртська валютна біржа відіграє координаційну роль.

Привабливість Франкфурта визначається і розвиненою біржовою діяльністю. Перша біржа Франкфурта виникла у 1558 р. Оператором Франкфуртської фондової біржі (Frankfurter Wertpapierbörse), яка за німецьким біржовим законодавством є установою публічного права (некомерційною організацією), з 1993 року є Deutsche Börse Group. На біржі торгуються акції й облигації німецьких компаній, іноземні облигації та інші цінні папери.

Для ринку фондових цінностей характерним був досить інтенсивний розвиток операцій з облигаціями і слабше – з акціями. Донедавна спостерігались диспропорції між первинними й вторинними ринками (при цілковитому розвиненому первинному ринку роль фондових бірж Німеччини як вторинного ринку цінних паперів досить скромна. Особливо це стосується акцій, велика частина яких, практично не обертається і знаходиться у постійному володінні, а не у вільному обігу).

В кінці 90-х років ХХ століття поживився попит на акції, а основний німецький біржовий індикатор DAX починає стрімко зростати. Серед покупців у всьому світі на німецькі акції високий попит, це дає надії на втримання німецького капіталу в середині країни і приплив іноземного капіталу. Якщо у 1995 році на Німецькій біржі котирували цінні папери

678 німецьких акціонерних товариств, а їх сукупна вартість за курсом становила 826 382 млн. DM і біржовий оборот німецьких та зарубіжних акцій склав у 1995 році 1733200 млн. DM, то у 2005 р. котирувалось уже 764 (без сегменту ринку позабіржового обороту) акціонерних товариств, ринкова капіталізація фірм, які мають котирування на біржі склала 1221 млрд. дол. при ринковій капіталізації біржі 14563 млрд. дол. і біржовому обороті у 2027 млрд. дол. прибуток був найбільшим – 531 млрд. дол., порівняно з іншими біржами – LSE, NASDAQ, NYSE, Euronext та OMX.

У Німеччині діє 8 регіональних бірж, електронна торговельна система Xetra. За обсягом електронної торгівлі Франкфурт є найбільшим у Європі, випереджаючи Лондон, а ринок деривативів Eurex випередив Чикаго і є найпотужнішим у світі. Активно розвиваються й нові сегменти – ринки для середніх і малих підприємств: Neuer Markt (для підприємств високих технологій), M-Dax (для середніх підприємств) та S-Dax (для підприємств з малою капіталізацією). Neuer Markt зарекомендував себе як найперспективніший (на нього припадає 60% ринкової капіталізації галузі).

Зміцненню позицій Франкфурта як світового фінансового центру сприяє також стратегічна співпраця з іншими біржами.

ТОКИО замикає трійку найвпливовіших світових фінансових центрів. Тут, як і в інших фінансових центрах, які виникли на базі вивозу національного капіталу, спочатку національний ринок капіталу набуває міжнародних функцій і вже на другому етапі створюється міжнародний ринок.

Токійський фінансовий центр дещо відстав від інших. Це пояснюється великою нестачею капіталу на внутрішньому ринку, яка не зменшилася з часів Другої

світової війни. Підкоряючись загальним закономірностям, у кінці 1960-х років Японія офіційно проголосила політику загального стимулювання прямих капіталовкладень за кордоном. Проведення вказаної політики в життя стало можливим завдяки низки регламентуючих факторів: по-перше, широко розвинутій системі добровільного й примусового збереження коштів; по-друге, жорсткому раціонуванню видатків заощадженого капіталу у всіх секторах та галузях економіки і, по-третє, специфіці діяльності японських закордонних банківських установ.

Специфіка діяльності японських закордонних банківських установ полягає у тому, що вони не тільки фінансують зовнішню торгівлю всієї країни і обслуговують експорт та імпорт капіталу, але є також ефективним інструментом з рециркуляції іноземних капіталів. Упродовж тривалого періоду Токіо цілком справедливо вважали фінансовим центром Азіатсько-Тихоокеанського регіону (АТР). Але зараз колишня столиця другої наймогутнішої економіки світу поступово втрачає свої позиції.

Японський ринок капіталу і надалі в значною мірою орієнтований на Японію, тому список курсів акцій Токійської біржі, радше, показник престижу, а не фактичного розширення кола акціонерів. Велика частина приросту коштів, отриманих від випуску акцій, припадає на кредитно-фінансові установи, особливо міські банки, що таким шляхом домагалися збільшення власних коштів. На ринку облігацій нові випуски здійснювалися в основному в державному секторі, насамперед за рахунок дисконтних державних нот і векселів, що купуються приватними особами.

Токійська біржа готова реформуватися: вона має намір визнати за іноземними компаніями право подавати звіти англійською мовою; установити коопе-

рацію з іншими азіатськими біржами для крос-реєстрації акцій; відкрила ринок для венчурних компаній.

Повна лібералізація брокерських комісійних викликала бум торгівлі цінними паперами через Інтернет. Це істотно спростило умови доступу на ринок новим фінансовим компаніям. Усього за рік після того, як було скасовано обов'язкове ліцензування торгівлі цінними паперами, виникли 32 нові брокерські компанії. На ринок ринули нефінансові фірми, наприклад: "ХЛС", продавець авіаквитків зі знижкою, що обслуговує 600 тис. клієнтів у рік, мережа роздрібних магазинів "Фемілі март", туристичні агентства. На фондовому ринку Японії з'являються нові для цієї країни фінансові інструменти: високоприбуткові облігації типу американських "junk bonds" і паї інвестиційних фондів. Лідерами в новому для Японії бізнесі є американські приватні інвестиційні фонди банків "Голдман Сакс" і "Морган Дін Стенлі Уїттер".

Токійський фінансовий центр поки що виконує, як правило, два завдання: балансує внутрішній ринок капіталу і згладжує неврівноваженість зовнішніх платіжних відносин країни.

На думку провідних фінансистів світу, серйозну загрозу для Токіо становить Шанхай, який за умови збереження існуючих темпів економічного зростання Китаю та використання статусу й переваг вільної економічної зони може стати великим фінансовим центром Азіатсько-Тихоокеанського регіону. Однак, попри усі негаразди, Токіо усе ще залишається центром фінансової індустрії Азії і в недалекому майбутньому, пророкують Токіо роль азіатського Лондона на ринку євровалют в Азії, а на міжнародному ринку його значення буде як Нью-Йорка в США, оскільки єна, очевидно все ж таки перетвориться на світову резервну і розрахункову одиницю, а передумови закладено

намірами АБР створити єдину валюту АКЮ, і поновленню питання про створення єдиної валюти для трьох країн – Китаю, Південної Кореї та Японії. Це викликає не аби який інтерес численних зарубіжних фінансових інститутів. Активно діють на токійському ринку облігацій і на валютному ринку американські компанії Salomon Brothers, Morgan Stanley, Merrill Lynch. Фірми Великобританії займаються тут брокерським бізнесом, активно працюють і швейцарські банки. Проте основною сферою діяльності іноземних компаній на фінансовому ринку залишається продаж акцій японських фірм європейським клієнтам і значно меншим є зворотній процес – продаж європейських акцій японським клієнтам.

ПАРИЖ. До першої світової війни Франція відігравала значну роль на світовому ринку капіталів. У результаті двох світових воєн і кризового стану в 30-х роках ХХ століття значення Франції як міжнародного фінансового центру було підірвано. Її закордонні інвестиції після закінчення другої світової війни зменшилися порівняно з 1913 роком приблизно в 10 разів. Починаючи з 60-х років нашого сторіччя французький ринок капіталів відновив свою діяльність і міжнародний рейтинг.

Розвиток паризького ринку капіталів здійснювався за певних обмежувальних умов, а саме: обмеження прямих капіталовкладень у французьку економіку, контроль за емісією іноземних цінних паперів і одержання місцевими компаніями позик за кордоном, жорстке регулювання валютного ринку та грошового ринку, які обмежували розширення міжнародних фінансових операцій у Парижі.

У Парижі значний обсяг цінних паперів. Паризька біржа – найбільша в Європі після Лондонської. Вона переважає усі інші європейські біржі за ринковою вартістю цінних паперів, хоча і поступа-

ється перед Цюрихом за обсягом обігу. Іноземні цінні папери займають незначне місце на паризькій фондовій біржі.

Податкові перешкоди утруднювали доступ іноземним інвесторам до французького ринку цінних паперів, що спонукало французьких позичальників добиватися котирування своїх акцій та облігацій в інших міжнародних фінансових центрах. У 1985 році Франція розпочала політику дерегулювання і відкриття французького ринку. У тому ж році було засновано строковий ринок фінансових інструментів – МАТІФ. У Франції діють дві деривативні біржі, що входять на даний момент в структуру Паризької біржі: ф'ючерсна МАТІФ і опціонна MONEP. Вивільнився ринок облігацій з-під нагляду Казначейства Франції. У 1987 році починається радикальна модернізація біржових інститутів. На біржовому ринку проводиться безпосереднє безперервне котирування і функціонує ринок опціонів.

Ринок акцій у Франції в основному біржовий. Угоди здійснюються на Паризькій біржі, членами якої є в основному компанії, що спеціалізуються на операціях з цінними паперами, які належать потужним французьким і іноземним банкам. Самі французькі банки – активні учасники первинного ринку акцій. У березні 2000 року відбулося об'єднання Паризької біржі з Амстердамською та Брюссельською, що створило міжнародну біржу Euronext, яка базується на французькій торговій платформі NSC. Основним індексом фондового ринку є САС40. Диверсифіковано органи СІКАВ – колективного вкладення в цінні папери та загальні інвестиційні фонди. Це дало змогу інвесторам коротко- і довгострокового вкладення в акції та боргові зобов'язання, цінні папери як французького так і іноземного походження. Дилерів було замінено біржовими товариствами, які на ринку мають більші права.

Обіг акцій французьких компаній за останні роки значно збільшився, у той час як 40% ринкової капіталізації у Франції знаходиться під контролем іноземних інституційних інвесторів. Euronext зараз займає перше місце серед європейських бірж за обсягами трансакцій та друге за обсягом ринкової капіталізації. Париж, як фінансовий центр розвиває досить конкурентний ринок фінансового аналізу, особливо для таких розвинених в економіці Франції секторів, як комунікаційний, інформаційних технологій, будівництва, роздрібної торгівлі та ін.

З середини 80-х років пройшов процес послаблення валютного контролю за імпортом капіталів, було відмінено заборону для отримання кредитів за кордоном. Відносно слабка інтернаціоналізація паризького ринку капіталів зумовила розширення діяльності французьких банків за кордоном. За обсягами закордонних активів в іноземних валютах французькі банки займають друге місце після англійських. Паризький ринок став широко відкритим. Валютний контроль поступово пом'якшувався, аж до його відміни для банків і підприємств у 1989 році, а з функціонуванням європейського ринку капіталів знято повністю всі обмеження.

Великою популярністю користується Париж як другий, після Лондона, ринок євровалют, але порівняно з Лондоном відстає у 4 рази. Щоправда, французькі банки на ринку євровалют черпають ресурси для проведення своїх міжнародних операцій, а особливо для надання середньо- та довгострокових позик. За чисельністю іноземних кредитних установ Париж займає третє місце в світі після Лондона і Нью-Йорка. У Парижі особливо значне місце займають англійські і американські банки.

У Парижі функціонує один із найбільших у Західній Європі (після Лондона і Цюриха) ринок золота, на якому

здійснюються операції із золотими монетами – ринок монетного золота.

ЛЮКСЕМБУРГ – типовий приклад світового фінансового центру нового часу. Його поява на світовій арені не пов'язана ні з рівнем розвитку економічного потенціалу країни, ні з ступенем розвитку національної банківської системи і т. д. Це маленька країна з промисловістю в основному з видобутком залізної руди і виплавою чавуну та сталі. Вона немає свого центрального банку, а її національна грошова одиниця, люксембурзький франк, до введення євро випускалась приватним банком. У Люксембургу немає ринку золота, а валютний ринок і ринок короткострокових та середньострокових банківських кредитів розвинені слабо.

Незважаючи на це, про Люксембург говорять як про великий фінансовий центр. За обсягом фінансового бізнесу він у 4 рази менший Лондона, але у нього найбільший у світі ринок довгострокового капіталу. У Люксембурзі цілком сприятливий податковий режим – не сплачується податок на доходи за процентами і дивідендами; усі види руху капіталу, його експорт та імпорт повністю звільнені від національного контролю; не стягуються податки з доходу по єврооблігаціях. Окрім того, люксембурзькі банки не зобов'язані мати мінімальні резерви по операціях на Євrorинку. Важливу роль у становленні Люксембургу як міжнародного центру відіграло й те, що в країні “розташувався” Європейський інвестиційний банк і Європейський фонд валютного співробітництва.

Міжнародний ринок довгострокового капіталу репрезентований банківськими операціями і операціями з фондовими цінностями. Про те, що люксембурзький фінансовий центр є переважно міжнародним, можна судити за критерієм відношення активів іноземних та місцевих

банків із співвідношенням 80% і 20 %. Такий самий висновок можна зробити і про ринок фондових цінностей. Приблизно 90% загальної кількості цінних паперів, які котируються на люксембурзькій біржі – є іноземними.

У Люксембургу знаходиться одна із найбільших європейських клірингових організацій з торгівлі цінними паперами “Седел” (створена у 1971 р.). У цій організації бере участь більше 70 кредитно-фінансових інститутів різних країн. “Седел” проводить розрахунки за євродоларовими і євровалютними облігаціями, незалежно від місця знаходження продавців і покупців.

З 2004 р. між 12 країнами ЄС запроваджено взаємний обмін інформацією про вклади та вкладників, однак для трьох країн – Австрії, Бельгії та Люксембургу, як виняток, таємниця банківського вкладу збережеться. Натомість на них покладають відповідальність за стягнення податку з доходів за цим вкладом. Спочатку ставка оподаткування для згаданих трьох країн становитиме 15% від суми доходу, з 2007 р. її підвищать до 20%, а з 2010 р. – до 35,75% суми податку одержить країна проживання власника банківського рахунку, а 25% країна, де цей рахунок відкрито. При цьому ніякої інформації про вкладників нікуди не передаватимуть. І це зрозуміло, при такій ситуації, коли ВВП Люксембургу на 40% залежить від доходів банківського сектору за рахунок вкладів іноземців. При цьому тонкощі законодавчих технологій у Євросоюзі такі, що крихітний Люксембург (425 тис. населення) може накладати вето на рішення всієї організації, повністю блокувавши процес. Досягнення цього компромісу стало можливим лише після рішення Швейцарії (хоча вона не є членом ЄС, але на її рахунках акумульовано 3 трлн. дол. США) узяти на себе клопоти з оподаткування “біля

джерела”, а натомість залишиться гарантія збереження банківської таємниці.

ЦЮРИХ як фінансовий центр займає провідне становище у світі в якості валютного ринку і джерела міжнародних капіталів для довгострокових вкладень. Тут розвинений також національний ринок капіталу, який експортується у багато країн світу. Цюрих – великий у світі фінансовий центр з реекспорту капіталу. Близько 40% усіх євродоларових позик здійснюється через швейцарські банки. Сфера бізнесу, на основі якої швейцарські банки проводять свою міжнародну фінансову стратегію, набагато вужча, ніж в самій Швейцарії (видача роздрібних кредитів, позик великим компаніям та посередницькі операції з купівлі – продажу цінних паперів).

Як ринок золота він поділяє свою першість з Лондоном. Він є ринком переважно приватного золота на відміну від Лондона та Нью-Йорка.

Щоденно у Цюріху здійснюються угоди з золотом вартістю в декілька мільйонів швейцарських франків. На цей ринок поступає близько 80% тільки-но видобутого золота, інші 20% направляються у Лондон.

Валютний ринок у Швейцарії постійно відігравав важливу роль у сфері міжнародних валютних відносин розвинених країн та ін. З введенням конвертованості валют монополія Швейцарії на міжнародному валютному ринку закінчилася. Однак значення цього центру зросло.

У Цюріху активно працює ринок банкнот. Швейцарський ринок банкнот є найбільшим у світі через географічне положення країни, її слави як туристичного центру, відсутністю обмежень на ввіз та вивіз банкнот.

Швейцарія є найбільшим джерелом міжнародного довгострокового капіталу поряд з іншими державами. Як джерело вкладень у довгострокові облігації Швей-

царія взагалі не має собі рівних (близько 30% нових випущених єврооблігацій підписуються швейцарськими банками). Швейцарські банки здійснюють операції з банкнотами 140–150 країн, навіть неконвертовані валюти мають у них банківське котирування. (В останньому випадку при обміні, банківські клерки попереджають, що дана валюта замкнута і її провезення через кордон карається законом країни походження. Приблизна оцінка річного обороту ринку банкнот коливається від 500–700 млн. доларів до 8 млрд. доларів. Великі швейцарські банки щоденно опрацьовують до 450 кг. банкнот). Швейцарські банки мають довготермінові потенційні можливості масштабного субсидування посередницьких операцій з ф'ючерсними, іншими цінними паперами, корпоративної фінансової активності, що тісно пов'язана з видачею позик.

Швейцарія має низку переваг, які у значній мірі пояснюють могутність її банківського капіталу. Це зумовлює високий потенціал обсягів кредитів, що надаються банками, які суттєво впливають також на операції з ф'ючерсними та іншими строковими цінними паперами.

СВІТОВІ ФІНАНСОВІ ЦЕНТРИ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

Міжнародні фінансові центри в країнах, що розвиваються (країнах нової індустріальної хвилі) – Гонконг, Сінгапур, Бахрейн та інші – виникли переважно в результаті швидкого господарського розвитку цих країн або на базі пільгового податкового та валютного режиму в, так званих, податкових гаванях і центрах “офшор” – на Антильських, Багамських островах, в Макао та ін.

СІНГАПУР як світовий фінансовий центр почав формуватися у 1965 році, після отримання країною незалежності. Відбувалося це під впливом досить суперечливих факторів. Оскільки Сінгапур

не належить до країн експортерів капіталу, тут немає його надлишку, немає високорозвиненої індустрії. Але сприяло формуванню його як світового фінансового центру вигідне географічне положення на шляхах регіональної і світової торгівлі; хороший телефонно-телетайпний зв'язок з Лондоном та іншими містами; пільговий податковий режим.

Сінгапур став фінансовим центром найбільших і найсильніших банків світу, які захопили в них ключові позиції не тільки в результаті конкуренції з більш слабшими, але і в результаті усвідомленої політики керівництва країни, яке прагне не допустити на свою територію дрібні та маловідомі банки.

Друга особливість Сінгапуру – це те, що він є єдиним фінансовим центром країн, що розвиваються з майже повним набором всіх необхідних складових, тобто: ринком золота; валютним ринком; ринком банківських кредитів з фондовим ринком. Активне економічне зростання країни на фоні швидкого розвитку економік країн Східної та Південно-Східної Азії викликало приплив значних обсягів іноземного капіталу до Сінгапуру.

Ринок золота у Сінгапурі створено у 1969 році. Він має тісні зв'язки з Лондоном через англійські банківські дома, які є членами “Золотого клубу” Ротшільда (тобто учасниками фіксіну, який відбувається у так званій “золотій кімнаті” банку “Ротшільд та Сини” /Rotshild & Sons/). На нього мають вільний доступ як резиденти, так і нерезиденти. І ті й ті можуть імпортувати і експортувати золото.

Сінгапур є четвертим за величиною центром торгівлі валютами після Лондона, Нью-Йорка і Токіо.

Валютний ринок (як і більшість валютних ринків країн, що розвиваються) поділений на дві частини відповідно до двох типів рахунків, з яких проводяться валютні операції. Це внутрішні рахунки

для резидентів та зовнішні для нерезидентів.

Внутрішні рахунки знаходяться під контролем керівних органів, власники зовнішніх рахунків мають право безконтрольного обміну і переказу одних валют у будь-яку іншу валюту. На основі зовнішніх рахунків функціонує ринок азіатського долара, який виник у 1968 році в якості філії лондонського ринку євродоларів. Основою фінансової індустрії Сінгапуру є міжнародна банківська справа.

За останні кілька років прибутки банків суттєво зросли за рахунок високого попиту на кредити з боку корпорацій та міжнародних синдикатів. Внутрішній банківський бізнес у Сінгапурі також активізувався. Важливим джерелом прибутків сінгапурських фінансових установ та зарубіжних банків є торгівля іноземною валютою.

Ринок банківських кредитів у Сінгапурі переважно короткостроковий, хоча угоди середньо- і довгострокового характеру набувають останнім часом все більшого значення. Тим не менше консорційні кредити, які є основною формою середньо- і довгострокового банківського кредитування, поки що не отримали широкого розповсюдження.

ГОНКОНГ (СЯНГАН). Вирішальну роль на його формування мала давня ключова позиція найважливішого пункту колоніальної і міжнародної торгівлі Англії (до 1997 р.) та "основних воріт" зовнішньоекономічних відносин КНР з економічно розвиненими країнами.

Гонконг є одним із торговельних фінансових центрів цілого Азіатсько-Тихоокеанського регіону (АТР), який тісно пов'язаний з Китаєм. Це, в свою чергу, сприяє переливу банківського та інвестиційного капіталів Китаю через фінансові установи Гонконгу, зумовлюючи, до певної міри, їх пільговий статус, коли мова йде про їх задоволеність традиційними

формами банківської діяльності (кредитуванням та інвестиціями) і не змушує розвивати альтернативні фінансові послуги (страхування, наприклад).

Той факт, що населення Гонконгу на 98% китайці, дозволяє КНР мати там досить міцну базу для фінансових операцій. Банки КНР і місцеві китайські банки контролюють багато секторів промисловості, торгівлі і фінансів Гонконгу. В Гонконгу обертається вільноконвертована валюта КНР ренмінбі або женьмінбі. У даному випадку мова йде про валютні сертифікати (грошова одиниця Китаю – юань). Китайці монополізують майже усі нелегальні торгові і валютні угоди в країні, а також безмежно панують на золотій біржі. Можливо з цієї причини Гонконг поступається перед Сінгапуром та є фінансовим центром регіонального значення. Але і у своїй регіональній ролі він залишається важливою ланкою міжнародного ринку капіталу з високорозвиненим валютним ринком і ринком золота, а також однією суттєвою особливістю – спекулятивною направленістю операцій, які здійснюються.

До Гонконгу прикована увага валютних спекулянтів. Спекулятивна спрямованість гонконгського валютного ринку вимагає оперативної діяльності кредитно-грошового комітету. В кінці 90-х років ХХ ст. комітет уклав угоду з великою кількістю центральних банків країн регіону про забезпечення Гонконгу достатньою кількістю готівкових грошей для підтримки стійкості гонконгського долара. У цьому розумінні Гонконг можна назвати одним із найбільших гральних будинків, де ставки досягають десятків мільйонів доларів, а маклери діють з виключною жорстокістю та цинізмом.

У Гонконгу немає центрального банку. По банківських рахунках нерезидентів стягується 15%-ний податок. Багато банків Гонконгу відкривають своїм клі-

ентам мультивалютні рахунки. Гонконг гарантує фінансові обмінні курси національної валюти значними валютними резервами. Гонконг спроможний забезпечити покриття резервами тільки п'яту частину банківських депозитів і готівкових грошей, що знаходяться в обігу.

Макроекономічні показники Гонконгу гідні наслідування – країна практично не має чистого державного боргу. Має значні валютні резерви близько 60 млрд. дол., грошова одиниця – гонконгський долар – є однією із найстійкіших валют світу. Незважаючи на те, що Сянган перебуває під протекторатом Китаю Основний Закон, що регулює відносини між КНР та Гонконгом до 2047 року передбачає можливість ведення незалежної грошово-кредитної політики.

Фінансовий ринок Гонконгу був і, поки що, залишається досить сприятливим для діяльності комерційних банків. Рівень прибутків у середньому по відношенню до власних капіталів банків, представлених тут, сягав 30%, що вдвічі вищий показника для найпотужніших банків ОЕСР. Із загально ринковою капіталізацією більше 3885 млрд. дол. США фондова біржа Гонконгу (SEHK) є десятою у світі та третьою в Азії. Гонконгський ринок деривативів є одним із найбільших в Азії [10].

Фінансове піднесення Гонконгу спричинено високими темпами економічного розвитку упродовж останніх років. Швидкий розвиток економіки міста-регіону супроводжувався збільшенням попиту на кредити. Кредити під заставу нерухомості виявилися надзвичайно вигідними, з огляду конкретних умов Гонконгу, тут і зараз збереглася тенденція постійного підвищення вартості приміщень під житло та офіси.

Однак фінансовий клімат Гонконгу не є вже таким бездоганим. Найперше, це – критичний рівень залежності банківських активів від рівня, цін на нерухомість.

Однією з вимог Фінансової Ради до комерційних банків є обмеження кредитів під заставу нерухомості сумою еквівалентною 70% вартості цієї нерухомості. Окрім цього, банки підвищили вимоги до кредитування під заставу землі, враховуючи завищену вартість їх донедавна. Найбільшу потенційну загрозу для швидкого розвитку фінансової індустрії Гонконгу таїть проблема пов'язана із закритістю інформації щодо банківських установ Гонконгу.

Особливою перевагою Гонконгу є досить розвинена інфраструктура послуг і комунікацій, досвід співробітництва з Китаєм, включаючи експертні оцінки реалізації проектів фінансування.

АРАБСЬКИЙ ФІНАНСОВИЙ ЦЕНТР.

Говорити про цей центр як про такий, що уже сформувався ще зарано. Стрімке зростання доходів нафтодобувних країн перетворило Арабський Схід лише у джерело капіталів, які не знаходять свого застосування в самих арабських країнах, а також повернений у бік міжнародних ринків, інших фінансових центрів світу. Зараз арабський світ репрезентують такі центри: Кувейт, Бахрейн, Дубаї – ОАЕ.

Їх можна назвати фінансовими центрами з певною низкою умовностей. По-перше, там ще недостатньо розвинена інфраструктура, інституційна основа; по-друге, велика частина коштів цих країн відноситься до коштів керівництва і не потрапляє на ринок; по-третє, структура цих центрів ще й досі зберігає риси, які необхідні для обслуговування чисто колоніальних економічних відносин, тобто вивозу нафти і ввозу переважно споживчих товарів.

У цих державах функціонують банки, що керуються ісламськими принципами у своїй діяльності. Головна відмінність ісламських фінансів від світової банківської моделі – це відмова від позичкового відсотка. Але у цих країнах допускають-

ся різні форми комерційного співробітництва і підприємницького партнерства. Ключовими з них є: мудароба – довірене фінансування; мушарака – товариство, спільна реалізація проекту силами банку підприємця; альвадіах – аналог поточного рахунку, за яким не нараховуються відсотки; мурабаха – фінансування комерційних (торгових) операцій, аналог споживчого кредиту, розстрочки; іджар – довгострокова оренда (аналог лізингової операції); бай залам – альтернатива фінансуванню випуску продукції; іджар ва-іктіна – угода відповідно до якої клієнт одержує право викупити раніше взяті в оренду устаткування, споруди виробничого призначення і стати їх повноправним власником; захід – обов'язків податок; Кард-аль-Хасан – безпроцентна позика; Байт-аль-Мал – державне казначейство.

Арабський фінансовий центр є основним джерелом нафтодоларів.

ОФШОРНІ ФІНАНСОВІ ЦЕНТРИ

Важливим атрибутом глобальної фінансової підсистеми та перерозподільчою ланкою світових фінансових потоків є численні офшорні та інші пільгові зони, які дозволяють ухилитися від існуючого національно-державного законодавства.

Нині близько 70 країн та територій пропонують свої офшорні послуги щодо іноземного капіталу, банківських операцій, прибутковості від операцій на власне фінансових ринках.

Існує три основних типи офшорних ринків. Перший передбачає наявність спеціальних формально встановлених домовленостей з такими авторитетними фінансовими центрами, як Токіо, Нью-Йорк і Сінгапур. Ці ринки забезпечують міжнародні банківські послуги, що є ознакою офшорних ринків (табл. 1). На цих ринках встановлюються спеціальні рахунки (окремо від внутрішніх) вони є вільними від обмежень, якщо відносяться до внутрішнього фінансового ринку.

Другий тип офшорного ринку це лондонська модель. У Лондоні, Сянгані та інших містах фінансові угоди вільні від обмежень незалежно від того, ким вони здійснюються – чи резидентськими, чи нерезидентськими учасниками ринку. У цих місцях офшорні ринки – це просто офшорні угоди між нерезидентами, оскільки внутрішні та зовнішні угоди об'єднані.

Третій тип офшорного ринку – “податкові сховища”. До цієї категорії належать ринки Багамських та Кайманових островів. На цих ринках угоди, які здійс-

Таблиця 1

Порівняння типів офшорних ринків

	Тип Нью-Йоркської IBF (внутрішні і зовнішні угоди розділені)			Лондонський тип (внутрішні і зовнішні угоди об'єднані)		Типи “податкові сховища”
	Токіо грудень 1987 р.	Нью-Йорк грудень 1981 р.	Сінгапур листопад 1968 р.	Лондон, кінець 50-х років	Гонконг, 1957–1958 роки	
Встановлене оподаткування						Багамські і Кайманові о-ви, кінець 60-х рр.
Корпоративне	так	так	так	так	так	немає
Інше	місцевий і гербовий збір					реєстраційні внески і платня за ліцензії
Допускається оподаткування ділових цінних паперів	немає	немає	так	так	так	немає

Джерело: Уривок із Economist (February 21, 1987): 83.

нуються нерезидентами, зовсім не оподатковуються [11, 170–171].

Багамські, Бермудські, Антильські, Віргінські острови, Нові Гібриди, Панама, острови: Мен, Кюрасо, Кайман і т. п. є фіскальними оазисами. Їх фінансову основу складає діяльність відділень і філій найбільших банків промислово розвинених країн. Основні статті доходу, наприклад, островів Кайман – туризм і діяльність іноземних банківських і фінансових організацій. Нові Гібриди розглядаються як “істинно” вільна зона від усіх видів податків: – прибуткового податку; податку на доход; податок на спадок; податок на дарунки і пожертви та ін.

Однак на сьогодні налічується 35 податкових оазисів, які занесені у “чорний список” [12, 46]. Квітухими офшорними центрами “британські” острови Джерсі, Гернсі і Сарк стали тільки у 80-ті роки ХХ ст. Вони надають жителям широкий фіскальний простір і також з фірмами, насамперед з іноземними, поводяться дуже прихильно. Для всіх доходів діє податкова ставка у 20%. Податків з капіталу, податку на додану вартість немає; фірми сплачують тільки мінімальні збори.

Острови Джерсі і Гернсі за останні роки поліпшили закони про відмивання грошей і тому не потрапили “на приціл” “Financial Action Task Force” (FATF), органу великої сімки, що заніс 15 офшорних центрів до чорного списку і звинувачує їх у тім, що вони мало що зробили проти відмивання грошей. FATF є дуже прихильним до підлеглих корони (“Crown Dependencies”) за “дієву систему проти відмивання грошей”. Острови запровадили також суворий контроль банків. Острів Мен був першим офшорним центром, який одержує легальний “Designated” статус згідно британського закону про фінансовий нагляд. Це означає, що закони і системи про нагляд тут такі ж ефективні як і в Лондоні.

У світовому офшорному бізнесі сконцентровані великі суми, які часто-густо не мають зв'язків із країною свого походження, так званий космополітичний капітал (блукаючий). Якщо на початку 80-х років ХХ століття вважалося, що офшорні компанії контролюють близько 500 млрд. дол., то уже на початку 90-х років ця сума подвоїлася і оцінювалася в 1 трлн. дол. Сьогодні від ½ до половини світового обігу капіталу проходить каналами офшорного бізнесу, а отже в офшорних центрах світу зосереджено майже половину банківських депозитів нерезидентів [13].

Світові фінансові центри встановлюють нові критерії господарської діяльності, видозмінюють її мотивацію і пріоритети. В основному ці зміни в бік скорочення строків діяльності та в бік надання переваги прибутковості над усіма іншими критеріями. В результаті зростаюча частина коштів направляється не у виробництво, а у виключно фінансові операції. Справа не лише у тому, що при наявності значних фінансових коштів обсяг конкурентноспроможних за міжнародними стандартами виробничих об'єктів обмежений і часто-густо обтяжений підвищеним політичним ризиком. Сама фінансова сфера, штучно створює особливо вигідні умови для себе. Стрімко поширюються віртуальні гроші і кредитні зобов'язання, відірвані від реалій господарського життя, але неминуче впливаючи досить сильно на господарські процеси [14, 159–172].

В останні десятиліття відбувалася своєрідна еволюція форм і методів розробки спільної економічної стратегії і багатостороннього регулювання світогосподарських зв'язків. В результаті міжнародне господарське життя формується як цілісна міжнародна система узгоджених механізмів, які включають в себе принципи, норми і правила, що ре-

гулюють поведінку, діяльність держав у міжнародних економічних відносинах.

Теоретичне розмежування сегментів світового ринку поступово втрачає своє значення. На практиці відбувається взаємний перелив капіталів, короткострокові вкладення трансформуються в середньо- і довгострокові кредити. В результаті інтернаціоналізації економіка набуває якісно нового змісту, досягаючи таких масштабів, коли ми говоримо про формування світової інтегральної економіки.

Література

1. *Международные валютно-финансовые и кредитные отношения* / Под ред. Проф. А. М. Алексеева. – М.: Международные отношения. – 1984.
2. Матюхин Г. Г. “Горячие деньги” (проблемы спекулятивного, “блуждающего” капитала). – М.: “Международные отношения”. – 1974.
3. OECD. *The new Financial Landscape: Forces Shaping the Revolution in Banking, Risk Management and Capital Markets*. – P. – 1995.
4. *The Global Structure of Financial Markets: An overview*. (ed. D. K. Chosh & E. Oritz). – N. Y. – 1997.
5. *Viele Hürden auf dem Weg zur Traumehe*//*Handelsblatt*. – 16 März 2006. – № 54. – S. 26–27.
6. Кравець В. М., Кравець О. В. *Західноєвропейський банківський бізнес: становлення і сучасність* / За ред. В. І. Міщенко. – К.: Знання-Прес. – 2003.
7. Lindert Peter H / *Key Currencies and Gold 1900–1913*. Princeton. – N. Y. – 1969.
8. Рубцов Б. Б. *Зарубежные фондовые рынки*. – М.: Инфра-М. – 1996.
9. Castell M. *The Power of Identity*. Oxford, 1997.
10. *Hong Kong Exchange* // www.hkex.com.hk.
11. Энз Максимо В., Лис Френсис А., Мауер Лоренс Дж. *Мировые финансы* / Пер. с англ., – М.: ООО Издательско-консалтинговая компания “ДеКА”. – 1998.
12. Allen R. *Financial Crises and Recession in the Global Economy* Aldershot. – 1994.
13. *Экономическая безопасность: Производство – Финансы – Банки* / Под ред. В. К. Семчанова. – М.: ЗАО “Финстатинформ”. – 1998. – С. 603.
14. *Foreign Affairs*, Sept. – Oct. 1997.
15. *Міжнародні фінанси: Підручник* / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет та ін.; за ред. О. І. Рогача. – К.: Либідь. – 2003.
16. www.korrespondent.net.
17. *Börsen Rücken zusammen* // *Handelsblatt*. – 16 März. – 2006. – S. 26–27.