

© 2014 г.

Алексей Болвачев

доктор экономических наук, профессор

проректор по учебно-методической работе

(e-mail: abol55@mail.ru)

Арут Айрапетян

(e-mail: tatevatsi@mail.ru)

(Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова)

ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ СОВРЕМЕННОГО МИРА

В статье рассматривается конкурентное позиционирование современных финансовых центров на основе комплексного анализа макроэкономических и финансовых показателей. Предложена иерархия центров сосредоточения значительного капитала, функционирующих под воздействием процессов финансово-экономической глобализации.

Ключевые слова: финансовый центр, международные финансы, финансовый рынок, биржа, фондовый рынок, финансовый кризис.

В течение последних десятилетий ситуация в сфере международных финансов претерпела значительные изменения. Международная финансовая деятельность, развиваясь в условиях концентрирования на территории небольшого количества финансовых центров, с течением времени смещалась в различные точки земного шара. Однако под влиянием процессов глобализации, осуществившей структурные перестройки финансового сектора и расширившей границы всемирной сети финансовых рынков, снова прослеживается тенденция к концентрации финансовой деятельности в рамках узкого круга глобальных финансовых центров и ряда центров, специализирующихся в отдельных сферах финансовых услуг.

Конкурентоспособный финансовый центр, независимо от того, является ли он глобальным, региональным или национальным, связывает всю национальную экономику с мировым финансовым сообществом, а города, выступающие частью глобальной финансовой сети, извлекают выгоду от мировой торговли и общего экономического роста. И здесь ключевой функцией финансового сообщества страны становится не его способность обслуживать потребности национальной экономики только за счет собственных ресурсов, а его способности находить наиболее эффективные финансовые инструменты и механизмы, невзирая на национальные границы.

На современном этапе прослеживается тесная связь между всеми финансовыми центрами, при этом она опирается на определенную иерархию.

В свою очередь, соперничество финансовых столиц за доминирование на международных рынках капитала и ресурсов осуществляется по следующим важнейшим конкурентным направлениям:

1) экономика и бизнес-среда (экономическая и политическая стабильность, значительные объемы инвестиций, низкие затраты на создание и ведение бизнеса, гибкая политика в области маркетинга);

2) законодательная и нормативно-правовая база (адекватная правовая среда, реализация международных нормативно-правовых актов, эффективная нормативно-правовая деятельность в области финансовых рынков, сравнительно выгодная система налогообложения, минимальное присутствие бюрократических требований, барьеров и коррупции);

3) социальная, коммуникационная и бизнес-инфраструктура (высокие стандарты уровня жизни, развитая система науки и образования, обеспеченность компетентным и квалифицированным персоналом, расположение на пересечении путей передвижения капиталов и товаров, людей и знаний, нахождение в эпицентре культурно-исторических процессов);

4) финансовые рынки (интегрированность в глобальную финансовую систему, развитость и глубина рынков, разнообразие финансовых услуг, наличие значимого фондового рынка, международный листинг ценных бумаг, сильный банковский сектор, конкурентоспособный валютный рынок).

Одновременно с этим значимость и роль конкретного финансового центра определяется рейтингами международных аналитических агентств, консалтинговых компаний, исследовательских центров, всемирных экономических форумов, а также рядом макроэкономических и финансовых показателей: рыночная капитализация и объемы торговли на биржах (акции, облигации, производные финансовые инструменты), фондовые индексы, показатели объемов и структуры банковского сектора, инвестиционные потоки и т. д.

На сегодняшний день ведущими организующими звеньями финансовых центров выступают биржи. Исторически наиболее значимые финансово-кредитные институты возникали вокруг бирж, и такая организация до сих пор имеет место у значительной части традиционных финансовых центров. Они являются индикаторами экономической активности и позволяют оценить состояние всего национального хозяйства, отдельных его сегментов и даже конкретных компаний.

Если рассматривать функционирование финансовых центров по территориально-географическому признаку, то за период с 2000 по 2009 гг. (рис. 1) наблюдается следующая картина по капитализации на фондовых рынках:

- во-первых, с 2000 по 2007 гг. во всех регионах наблюдался подъем;
- во-вторых, несмотря на то что американские биржи по-прежнему выделяются на фоне остальных зон (хотя в гораздо меньшей степени, чем раньше), значимость и доля бирж Азиатско-Тихоокеанского реги-

она (АТР) значительно выросла (например, если в 2000 г. доля АТР в общей структуре составляла 16%, то в 2009 г. она составила уже 31%);

- в-третьих, ситуация для Европы, Африки и Ближнего Востока (ЕАБВ) в совокупности практически не изменилась.

Исходя из этого, очевидно, что до наступления финансово-экономического кризиса передовые центры столкнулись с возросшим прессингом со стороны быстро развивающихся центров в борьбе за доминирование на мировых финансовых рынках. Рассмотрим иерархию бирж в кризисный и посткризисный этапы.

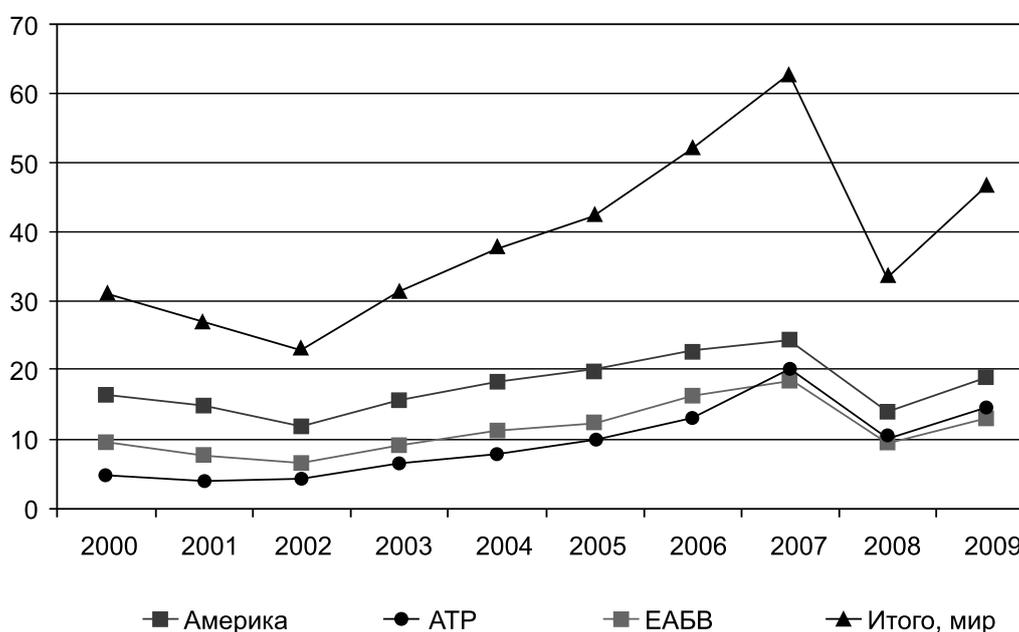


Рис. 1. Капитализация на фондовых рынках по зонам за 2000–2009 гг., трлн долл. США

Источник: World Federation of Exchanges. WFE 10 Years in Review: 2000–2009. 1 February 2010.

Анализ динамики показателей с 2008 по 2013 гг. позволяет сделать следующее заключение: американские фондовые биржи первенствовали до и после мирового финансового кризиса – более того, увеличился разрыв от остальных регионов. Рост в Северной и Южной Америке обусловлен в основном биржами США, где зафиксирован рост на 29%, в то время как канадские и латиноамериканские биржи продемонстрировали спад соответствующих рынков: Канада – снижение на 10% в национальной валюте, Латинская Америка – спад на 13% в национальной валюте и 4% в долл. США. В странах АТР самые высокие темпы роста в национальной валюте наблюдались в Японии (50%), Тайване

(16%), Малайзии (15%) и Гонконге (10%), однако относительно низкие значения показателей в странах АТР по сравнению с Северной и Южной Америкой и Европой отчасти могут быть объяснены изменениями курса валют. А без учета валютных факторов темпы роста для региона составили бы около 16% вместо 7,5%. И, учитывая в совокупности ЕАБВ, отметим, что Европа показала рост на 23% (в национальной валюте – 19%), а Африка и Ближний Восток выросли на 13% (в национальной валюте – 26%).

В 2013 г. наибольшую капитализацию имели американские биржи (табл. 1) – 28,3 трлн долл. США (44,1% в общей доле, рост по сравнению с 2012 г. – 1,7%), далее следуют биржи АТР – 18,4 трлн долл. США (доля – 28,7%, сокращение – 2,6%) и в совокупности ЕАБВ – 17,5 трлн долл. США (доля – 27,2%, рост – 0,9%). Следовательно, 2013 г. стал неудачным для стран АТР, в то же время американским фондовым биржам удалось заметно повысить свое влияние на мировом рынке акций. При этом значения показателей капитализации на глобальном рынке к 2013 г. достигли уровня первой половины 2008 г. – до банкротства одного из ведущих финансовых конгломератов в мире Lehman Brothers.

Таблица 1

**Капитализация на фондовых рынках по зонам,
2012–2013 гг.**

Зоны	Капитализация, млрд долл. США		Изменение объемов, в %	Доля в общей сумме, в %		Изменение доли, в %
	2013 г.	2012 г.		2013 г.	2012 г.	
Америка	28 297	23 193	+22,0%	44,1%	42,4%	+1,7%
АТР	18 415	17 131	+7,5%	28,7%	31,3%	-2,6%
ЕАБВ	17 483	14 373	+21,6%	27,2%	26,3%	+0,9%
Итого	64 195	54 697	+17,4%	100%	100%	–

Источник: Составлено авторами на основе данных World Federation of Exchanges: 2013 WFE Market Highlights. 28 January 2014.

Обращаясь к деятельности конкретных бирж данных регионов (табл. 2), необходимо отметить, что крупнейшей и влиятельнейшей структурой выступает NYSE Euronext, которая образовалась в результате слияния Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE) и Европейской биржи (Euronext), сосредоточив под своим управлением фондовые биржи таких финансовых центров, как Нью-Йорк, Париж, Амстердам, Брюссель, Лиссабон, а также Лондонскую международную биржу финансовых фьючерсов и опционов (LIFFE). Данная группа олицетворяет финансовое могущество и заслуженно занимает лидирующую позицию среди фондовых бирж по объему

рыночной капитализации: в 2013 г. совокупная капитализация составила 21,5 трлн долл. США, из которых значительная часть приходится на биржу NYSE – около 18 трлн долл. США. Вторую позицию занимает NASDAQ OMX Group, в состав которой входят непосредственно сама американская биржа NASDAQ, ряд европейских бирж в балтийском регионе (Вильнюс-ская фондовая биржа, Исландская фондовая биржа, Копенгагенская фондовая биржа, Рижская фондовая биржа, Стокгольмская фондовая биржа, Таллиннская фондовая биржа, Фондовая биржа Хельсинки) и Армянская фондовая биржа, с рыночной капитализацией в 6,1 трлн долл. США (учитывая только американский сектор). Выделяется также японский альянс Japan Exchange Group, объединившая Токийскую фондовую биржу и Осацкую биржу ценных бумаг, с оборотом в 4,5 трлн долл. США. Помимо Японии, значимы позиции и других азиатских центров, в частности Китая: Гонконгская фондовая биржа (HKSE) и Шанхайская фондовая биржа (SSE). Несомненно, одним из ключевых глобальных игроков является структура London Stock Exchange Group, охватывающая следующие элементы: Лондонская фондовая биржа (LSE) – мировой узловой центр, наряду с Нью-Йоркской фондовой биржей; Итальянская фондовая биржа (ISE); МиллениумАйти (MIT) – солидная компания из Шри-Ланки, занимающаяся разработкой и внедрением инновационных технологий, в частности, для функционирования финансовых рынков (единые интерфейсы для торговли, торговые платформы, маршрутизаторы, средства надзора за рынком и соответствия нормативным требованиям, клиринг и т. д.), тем самым обеспечивая торговлю различными типами активов (акции, облигации, деривативы, структурированные продукты, биржевые фонды, инструменты рынка Форекс).

Таблица 2

**Крупнейшие биржи по рыночной капитализации,
2012–2013 гг.**

Биржа	Капитализация, млрд долл. США		Изменение, в %	
	2013 г.	2012 г.	В долл. США	В нац. валюте
1. NYSE Euronext (US)	17 950	14 086	+27%	+27%
2. NASDAQ OMX (US)	6 085	4 582	+33%	+33%
3. Japan Exchange Group	4 543	3 681	+23%	+50%
4. London Stock Exchange Group	4 429	3 397	+30%	+25%
5. NYSE Euronext (Europe)	3 584	2 832	+27%	+21%
6. Hong Kong Exchanges	3 101	2 832	+9%	+10%

Биржа	Капитализация, млрд долл. США		Изменение, в %	
	2013 г.	2012 г.	В долл. США	В нац. валюте
7. Shanghai Stock Exchange	2 497	2 547	-2%	-5%
8. TMX Group	2 114	2 059	+3%	+10%
9. Deutsche Börse	1 936	1 486	+30%	+25%
10. SIX Swiss Exchange	1 541	1 233	+25%	+21%

Источник: Составлено авторами на основе данных World Federation of Exchanges: 2013 WFE Market Highlights. 28 January 2014.

Рассмотрим функционирование бирж, базирующихся в соответствующих центрах сосредоточения капитала, в отношении объемов торговли в конкретных сегментах рынка ценных бумаг: рынка акций, рынка облигаций, рынка производных финансовых инструментов (форвардов, фьючерсов, опционов).

При анализе торговли акциями и облигациями (табл. 3) в 2012–2013 гг. прослеживается резкий скачок позиций зоны АТР: доля региона в общей сумме выросла по акциям с 29,3% до 36,4%, а по облигациям – с 5,9% до 8,4%. Однако мировая торговля облигациями продолжает снижаться в 2013 г. (как и в 2012 г.), обусловленная низкими значениями зоны ЕАБВ, где порядка 86% от всего объема биржевой торговли сконцентрировано в нескольких центрах.

Таблица 3

**Объемы торговли по акциям и облигациям по зонам,
2012–2013 гг.**

Зоны	Ценные бумаги, млрд долл. США					
	Рынок акций			Рынок облигаций		
	2013 г.	2012 г.	Изменение, в %	2013 г.	2012 г.	Изменение, в %
Америка	25 722	25 679	0,2%	1 185	1 050	+12,9%
АТР	19 887	14 296	+39,1%	1 887	1 539	+22,6%;
ЕАБВ	9 092	8 901	+2,1%	19 322	23 468	-17,7%
Итого	54 700	48 876	+11,9%	22 393	26 057	-14,1%

Источник: Составлено авторами на основе данных World Federation of Exchanges: 2013 WFE Market Highlights. 28 January 2014; 2012 WFE Market Highlights. 22 January 2013.

В целом, на данных рынках очевидна возрастающая значимость центров АТР, и данная тенденция, на наш взгляд, будет иметь место и в будущем, поскольку в последнее время экономика азиатских стран, в особен-

ности экономика Китая, развивается опережающими темпами, аккумулируя значительные объемы капитала. Например, резюмируя ведущие биржи мира по торговле акциями (табл. 4), отметим, что 4 из 10 бирж приходится на азиатские финансовые центры – Токийская фондовая биржа и Осакая биржа ценных бумаг, Шэньчжэньская фондовая биржа (SZSE), Шанхайская фондовая биржа, Корейская биржа (KRX) – с общим оборотом в 15,5 трлн долл. США, что соизмеримо с показателями группы NYSE Euronext (15,4 трлн долл. США). Более того, в 2013 г., по сравнению с предыдущим годом, 3 из 4 азиатских бирж зафиксировали резкий подъем – более 40%.

Таблица 4

**Ведущие биржи мира по торговле акциями,
2012–2013 гг.**

Биржа	Оборот, млрд долл. США		Изменение, в %	
	2013 г.	2012 г.	В долл. США	В нац. валюте
1. NYSE Euronext (US)	13 700	13 443	+2%	+2%
2. NASDAQ OMX (US)	9 585	9 784	-2%	-2%
3. Japan Exchange Group	6 516	3 606	+81%	+121%
4. Shenzhen Stock Exchange	3 911	2 398	+63%	+59%
5. Shanghai Stock Exchange	3 785	2 630	+44%	+40%
6. London Stock Exchange Group	2 315	2 239	+3%	-1%
7. NYSE Euronext (Europe)	1 722	1 609	+7%	+2%
8. Deutsche Börse	1 383	1 301	+6%	+2%
9. Korea Exchange	1 334	1 589	-16%	-17%
10. TMX Group	1 333	1 361	-2%	+4%

Источник: Составлено авторами на основе данных World Federation of Exchanges: 2013 WFE Market Highlights. 28 January 2014.

Что касается объемов торговли по таким ценным бумагам как облигации (табл. 5), здесь наблюдается совершенно иная иерархия бирж. Безоговорочным лидером выступает испанская биржевая группа BME Spanish Exchanges, которая имеет дело с фондовыми биржами Мадрида, Барселоны, Бильбао и Валенсии, продемонстрировав в 2013 г. внушительный оборот в 8,5 трлн долл. США. И, как видим, большая часть бирж приходится на европейские финансовые центры, однако наблюдается сокращение объемов торговли облигациями для указанных финансовых столиц. На общем фоне выделяются: Московская биржа, зафиксировавшая рост на 30%, и Фондовая биржа Осло – 34%. Единственный представитель американской зоны – Колумбийская фондовая биржа, образованная пу-

тем слияния фондовых бирж таких городов, как Богота, Медельин и Оксиденте, – поднялась на 12%. Фондовая биржа Йоханнесбурга, крупнейшего экономического и финансового центра всей Африки, имела резкое сокращение – на 24%.

Таблица 5

**Ведущие биржи мира по торговле облигациями,
2012–2013 гг.**

Биржа	Оборот, млрд долл. США	Изменение, в %	
	2013 г.	В долл. США	В нац. валюте
1. BME Spanish Exchanges	8 499	–24%	–26%
2. London Stock Exchange Group	3 953	–14%	–16%
3. NASDAQ OMX Nordic Exchange	2 537	–16%	–19%
4. Johannesburg Stock Exchange	2 123	–24%	–10%
5. Korea Exchange	1 208	–2%	–4%
6. Colombia Stock Exchange	936	+12%	+17%
7. Oslo Børs	675	+34%	+37%
8. Borsa Istanbul	521	0%	+6%
9. Moscow Exchange	434	+30%	+34%
10. Tel Aviv Stock Exchange	282	+12%	+5%

Источник: Составлено авторами на основе данных World Federation of Exchanges: 2013 WFE Market Highlights. 28 January 2014.

В 2013 г. биржевая торговля производными финансовыми инструментами (деривативами) составила порядка 21,5 млрд заключенных сделок, из которых на опционы и форварды приходилось 9,4 и 12,1 млрд контрактов соответственно. Для сравнения – в 2012 г. было осуществлено 21,1 млрд сделок. Однако это незначительное увеличение (около 2%) сменило прошлогоднюю тенденцию резкого понижения количества сделок по биржевым деривативам (на 15%). Оно во многом обусловлено ростом процентных и товарных деривативов (13,5% и 24,4% соответственно); в то время как число контрактов по фондовым деривативам, составляющим более половины торгуемых биржевых деривативов, значительно сократилось (снижение на 7,6%), в основном вызванное изменениями индекса Корейской биржи – KOSPI 200. В частности, торговля товарными деривативами достигла отметки в 4 млрд сделок, обогнав количество контрактов на процентные ставки с 3,3 млрд сделок.

В региональном разрезе наблюдается существенная диспропорция: объемы торговли за тот же период выросли в Америке на 6,9%, в зоне АТР – на 2,9%, а в регионе ЕАБВ сократились на 0,9%. Более того, структура рынка деривативов в 2013 г. оказалась следующей: на американские финансовые центры приходилось 44% рынка, на финансовые центры зоны АТР – 34%, на финансовые центры зоны ЕАБВ – 22%.

Примечательно, что в центрах, где осуществляется более 100 млн сделок по фондовым деривативам, имеются серьезные структурные расхождения по следующему ряду показателей: количество контрактов (contracts); условная стоимость (notional value) – сумма, лежащая в основе контракта по производному финансовому инструменту, которая необходима для расчета суммы выплат или поступлений по контракту; сумма открытых позиций (open interest) – количество действующих срочных контрактов, по которым еще не был произведен расчет. Например, Мумбайская биржа (NSE India) занимает 2 место по числу торгуемых контрактов, что составляет 11% от всего объема заключенных сделок, однако ее условная стоимость представляет собой лишь 4% от общей условной стоимости, а сумма открытых позиций на бирже – около 1% от общей суммы. В то же время, одна из ведущих в мире бирж Eurex располагается на 3 месте по количеству контрактов (9% от общего объема), хотя сосредотачивает 20% от всей условной стоимости и 15% от всей суммы открытых позиций.

В целом, при дальнейшей детализации рынка биржевых деривативов, выделим следующие крупные центры по состоянию на начало 2014 г.: по опционам на акции – Сан-Паулу, Нью-Йорк, Чикаго; по фьючерсным контрактам на акции – Москва, Мумбаи, Пусан, Лондон; по опционам на фондовые индексы – Мумбаи, Пусан, Чикаго; по фьючерсным контрактам на фондовые индексы – Чикаго, Москва, Осака, Шанхай и Шэньчжэнь; по опционам на биржевые инвестиционные фонды (ETF Options) – Нью-Йорк, Чикаго, Монреаль; по опционам на процентные ставки – Чикаго, Лондон, Сан-Паулу; по фьючерсным контрактам на процентные ставки – Чикаго, Лондон, Сан-Паулу, Сидней; по опционам на товары и сырье – Чикаго, Лондон, Нью-Йорк; по фьючерсным контрактам на товары и сырье – Далиань, Чикаго, Шанхай, Шэньчжэнь, Лондон.

Таким образом, на основе анализа данных по капитализации на фондовых рынках, объемов торговли на рынках акций, облигаций, производных финансовых инструментов можно сделать вывод, что на сегодняшний день в сфере мировых финансов заметны позиции таких финансовых центров, как Нью-Йорк, Лондон, Токио, Гонконг, Шанхай, Шэньчжэнь, Франкфурт-на-Майне, Цюрих, Торонто, Сан-Паулу, Мумбаи, Чикаго, Мадрид, Москва. При этом необходимо отметить, что на общем фоне резко выделяются Нью-Йорк, Лондон, Гонконг и Токио.

Вплоть до глобального кризиса финансовые центры во всем мире были в постоянном движении, хотя, на первый взгляд, картина выглядела несколько статичной. В условиях, когда традиционно ведущие финансовые центры в промышленно развитых странах процветали на фоне всеобщей растущей экономической среды и принимали меры по удержанию своих позиций, развивающимся финансовым центрам, в частности из Азии, удалось резко повысить свою значимость в сфере мировых финансов.

На современном этапе ведущим европейским центром, располагающим полным спектром финансового сервиса, выступает Лондон. Сильны позиции Франкфурта-на-Майне и Цюриха: Франкфурт-на-Майне преуспел в сфере регулирования банковского сектора и рынка деривативов, Цюрих – частного банковского дела и управления активами. На американском континенте выделяется Нью-Йорк, являющийся одним из самых заметных акторов на глобальном рынке, а также Чикаго и Бостон, специализирующиеся в области финансовых фьючерсов и управления активами соответственно. Более того, Лондон и Нью-Йорк действуют не только в качестве континентальных финансовых центров, но и как глобальные финансовые столицы, где расположены крупнейшие в мире финансово-кредитные институты и функционируют сильные рынки капитала. А что касается азиатского региона, можно констатировать, что он не располагает финансовым центром, эквивалентным Лондону или Нью-Йорку: Токио является одной из важных финансовых столиц Азии и имеет ориентацию больше на внутренний рынок, в то время как Гонконг и Сингапур играют роль региональных центров и укрепляют свои позиции из года в год.

Исходя из этого, авторы прогнозируют усиление конкуренции между финансовыми центрами на глобальном уровне, а такие финансовые центры, как Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Токио и Сингапур сохранят за собой функции «оплота» мировых финансов. Однако в долгосрочной перспективе ситуация видится совсем иной: надо полагать, еще больших успехов достигнут развивающиеся финансовые центры, и в данных условиях намечается смена парадигмы развития мировой финансовой системы. Очевидно, что глобальный финансово-экономический кризис активизировал указанный процесс.
