

TÓTH ÉVA ALÍZ

## A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI KÖZPONTOK VILÁGGAZDASÁGI SZEREPÉNEK VÁLTOZÁSAI

*A pénzügyi központok jelentős mértékben hozzájárulhatnak a bankok nemzetköziesedéséhez. A világgazdaság története során már évszázadokkal ezelőtt létrejött a nemzetközi pénzügyi központok többsége, amelyek szerepe és súlya folytonosan változott. A vezető globális pénzügyi központokban általában mindenféle pénzügyi művelet végrehajtható, intenzíven egy helyre koncentrálódnak a pénzügyi-üzleti műveletek és tranzakciók. Az 1990-es évekre még jellemző globális triád – amit New York, London és Tokió alkotott – napjainkra már megszűnt. A globális pénzügyi központok szerepét a 2010-es években London és New York képes betölteni. Kérdéses azonban, hogy az ázsiai térségben globális pénzügyi központtá válhat-e Hong Kong, esetleg Szingapúr.*

### BEVEZETÉS

A pénzügyi szolgáltatók globalizálódásának korszakában felvetődhet az a kérdés, hogy mennyiben játszottak szerepet az egyes nemzetközi pénzügyi központok a bankok nemzetköziesedésének előmozdításában, vagy éppen fordítva is feltehető a kérdés, hogy esetleg éppen a különböző pénzügyi szolgáltatók játszottak-e döntő szerepet abban, hogy az egyes pénzügyi központok kialakultak és megerősödtek. Joggal aktuális az a gondolat is, hogy ezen pénzügyi központok szerepe a magas fokú liberalizáció és az infokommunikációs technológiák térhódítása miatt világszerte csökkenőben lehet, de a valóság meglepő módon teljesen más képet mutat: a pénzügyi központok fejlődése napjainkban konszolidált trendet követ. Egyre több új pénzügyi központ jön létre a világgazdaság különböző pontjain, különösen Brazíliában, Oroszországban, Indiában és Kínában. A nagy nemzetközi kereskedelmi bankok életében tehát még mindig meghatározó szerepet töltenek be a pénzügyi központok, különösen a bankfiókhálózat-építés esetében, illetve a nemzetközileg is aktív nagybankok releváns hatást gyakorolnak az egyes pénzügyi centrumok fejlődésére és növekedésére.

A világgazdaság történetében évszázadok óta léteznek a nemzetközi értelemben vett pénzügyi központok, amelyek szerepe és súlya folytonosan változott: hol felemelkedtek, hol hanyatlásnak indultak, vagy éppen hosszú időszakon keresztül megtartották kiemelkedően fontos szerepüket. Az egyes pénzügyi központok már akár az ókorban is előfordultak, elég az ókori Babilóniai Birodalom városaira vagy éppen az ókori Athénra, Rómára gondolni. Végigtekintve a világgazdaság történetén, kétségtelenül az egyes pénzügyi központok egy-egy adott korszakban a fontos kereskedelmi kapcsolatokkal rendelkező városállamokban, illetve városokban létesültek, amelyek működési feltételeit és funkcióit nézve igen eltérő, vegyes képet

mutattak. A pénzügyi központok kialakulásában és fejlődésében vannak különböző időbeli szakaszok is, amelyek jól elhatárolhatóak, így a két világháború közötti időszak fontos választóvonal volt a pénzügyi centrumok időbeli fejlődésében, a XX. században pedig további szakaszt jelentettek az 1960-as évek, majd a harmadik nagy fejlődésbeli korszakhatárt az 1980-as évek képezték, a jelenlegi nagyobb fejlődésbeli szakaszt ugyanakkor a 2000-es évek jelentik. A nemzetközi pénzügyi központok kialakulásában döntően befolyásoló tényezőnek számítottak az adott nemzetgazdaság pénzügyi- valutáris kapcsolatai és a magas fokú gazdasági liberalizáció. Természetesen a nemzetközi pénzügyi központok forgalma, a forgalom volumene és összetétele, valamint ezen központok súlya a világgazdaságban idővel jelentős mértékben módosult.

A XXI. században már korántsem tekinthető az egyes pénzügyi központok feladatának az elégséges forrásokhoz való hozzájutás elősegítése vagy a pénzeszközök kihelyezése, ugyanis ezen központok a világgazdaság globális működésének elengedhetetlen részeivé válva a pénz- és tőkepiacok komplex intézményei, amelyek háttérében a pénzügyi szolgáltatások nagymérvű kiszélesedése, a liberalizálódás, a piacokon a forgalom volumenének megsokszorozódása és a nemzetközi tőkespekuláció megélénkülése áll. Az 1990-es évek utáni liberalizáció, valamint az európai tőkepiacok egységesülése rányomta a bélyegét a nemzetközi pénzügyi központok életére: a legtöbb nagybank és értékpapír-kereskedő cég érdekeltté vált abban, hogy a bizonyos fokig jelen legyenek az adott pénzügyi központban. A legtöbb pénzügyi központ pedig érdekeltté vált abban, hogy a befektetőket vonzza.

## 1. A PÉNZÜGYI KÖZPONTOK RANGSORA ÉS HIERARCHIÁJA

A világgazdaságban az egyes nemzetközi pénzügyi központok nem egyforma fontosságú szerepet töltenek be: állandóan versenyeznek egymással a jobb pozíció eléréseért, ami nem egy zéró összegű játék. Vannak köztük olyanok, amelyek nagyobb hasznot, jobb tőkevonzó-képességet érhetnek el, míg mások kénytelenek csak szerényebb mértékkel beérni. Minél erősebb egy pénzügyi központ, annál jobban és szélesebben tud kapcsolódni a világgazdasághoz és a globális pénzügyi rendszerhez. A nemzetközi pénzügyi hálózatok részeként az egyes városok a pénzügyi központjaikon keresztül képesek hasznot húzni a nemzetközi kereskedelemből és a világgazdasági növekedésből. A pénzügyi központok alapvetően az FDI ki- és beáramlásának lehetősége révén növelhetik a jóléti színvonalat és teszik az adott város lakosai számára elérhetővé a lehetőségek széles skáláját.

Egy pénzügyi központ versenyképességi helyzetének objektívebb és komparatívabb megállapítására nem az egyes kultúrák, sem világgazdasági régiók, illetve nemzetgazdaságok szintjén kerülhet sor, hanem maguknak az egyes pénzügyi központoknak, illetve városoknak a szintjén. A nemzetközi pénzügyi központok versenyképességének összehasonlítására többféle módszer is létezhet, de a legszofisztikáltabban a Global Financial Centres Index (GFCI) mutatja be a központok versenyhelyzetét, amely egyben ezen központok közötti rangsort is felállítja. A GFCI a versenyképesség megállapításához alapvető instrumentális tényezőként öt kulcsfontosságú determináns változását és súlyát veszi figyelembe: *lakosság, üzleti kör-*

nyezet, piachoz való hozzáférés, infrastruktúra és általános versenyképesség. Ezen determináló tényezők alapján (a GFCI rangsor számításánál az egyes paraméterek és tényezők súlyának és pontszámának összesítése alapján maximálisan 1000 pont érhető el) napjaink pénzügyi központjai között a következő rangsor állítható fel:

1. táblázat: Nemzetközi pénzügyi központok GFCI rangsora

Pénzügyi központ	Rangsor 2008.	Pontszám 2008.	Rangsor 2007.	Pontszám 2007.
London	1.	795	1.	765
New York	2.	786	2.	760
Hongkong	3.	695	3.	684
Szingapúr	4.	675	4.	660
Zürich	5.	665	5.	656
Frankfurt	6.	642	6.	647
Genf	7.	640	10.	628
Chicago	8.	637	8.	636
Tokió	9.	628	9.	632
Sydney	10.	621	7.	639

Forrás: GFCI [2007, 2008]

Mindezek alapján London a vezető globális pénzügyi központ, megelőzve New Yorkot. London tekinthető az elsőszámú pénzügyi központnak mind az öt versenyképességi tényezőt illetően. Az 1990-es években még létező globális triád, amit New York, London és Tokió alkotott, napjainkra már megszűnt. A globális pénzügyi központok szerepét teljesen egyértelműen csak a két fő pénzügyi központ, London és New York képes betölteni. Lényegesen lemaradva tőlük a GFCI rangsorban a mára felemelkedett Hongkong és Szingapúr a távol-keleti térség vezető pénzügyi központja. Európát tekintve Zürich, Genf és Frankfurt sorolható a legjobbak közé, de Párizs szerepe sem elhanyagolható.

A globális pénzügyi központok - amelyek közé az 1990-es években New York, London és Tokió tartozott - szerepe kiemelkedő a nemzetközi pénz- és tőkepiaci folyamatok valamennyi területén. Globális pénzügyi centrumnak 2005 után már csak New York és London tekinthető. Az 1990-es években át egészen 2005-ig New York töltötte be a világgazdaság vezető globális pénzügyi központjának szerepét, amit mára London vett át. A vezető pénzügyi központokban gyakorlatilag szinte mindenféle művelet végezhető, vagyis egy globális pénzügyi központban intenzíven egy helyre koncentrálódik a pénzügyi-üzleti műveletek és tranzakciók széles skálája, tehát jelen vannak a piacokon az USA kincstári kötvényei és a legnagyobb transznacionális vállalatok részvényei és kötvényei egyaránt.

A globális pénzügyi központoktól lemaradva a hierarchiában azok a nemzetközi pénzügyi központok következnek, amelyek tevékenysége szintén globális hatású, de ez nem minden pénzügyi területen jelenik meg. Ezekben a nemzetközi pénzügyi központokon keresztül jelentős mennyiségű határokon átnyúló tranzakció zajlik. Míg az 1990-es években a legfontosabbak közé Párizs, Zürich, Frankfurt, Amszter-

dam, Szingapúr, Chicago tartozott, addig napjainkban Hongkong, Tokió, Sydney, Frankfurt, Chicago, Genf és Zürich tartozik ebbe a körbe. A pénzügyi központok hierarchiarendszerének harmadik csoportját azon *specializáltak* nevezhető nemzetközi pénzügyi központok alkotják, amelyek globálisan vezető szerepet tudnak betölteni, de kizárólag egy pénzügyi szektoron belül, vagyis a pénzügyi szolgáltatók egy bizonyos szűk körén belül igen erősnek bizonyulnak a különböző pénzügyi központok között. Ilyennek nevezhető Zürich a *private banking*, Párizs a *derivatívok* területén. A specializált pénzügyi központok azonban nem érhetik el London vagy New York szintjét. A pénzügyi központok negyedik csoportját azon *országos* központok alkotják, amelyek egy adott nemzetgazdaságon, országon belül jelentős pénzügyi-üzleti tevékenységet bonyolítanak le, amelyek sorába például Kanada esetében Toronto tartozik. A pénzügyi központok hierarchiájának legalsó fokán azok az adott nemzetgazdaságon, országon belüli *regionálisan* kiemelkedő pénzügyi központok fordulnak elő, amelyek egy adott régióban, a helyi viszonylatokban képesek betölteni a vezető pénzügyi központ szerepét. Ilyen többek között Chicago, amely egyben ugyan nemzetközi pénzügyi központ is, de alapvetően az Egyesült Államok közép-nyugati régiójában regionális központi szerepet is betölt. Ezek sorában említendő még meg Bécs, Milánó vagy éppen Ciprus is.

2. táblázat: A tíz legnagyobb pénzügyi központ szerep szerinti osztályozása

Központ	Globális	Nemzetközi	Specializált	Országos	Regionális
London	■	■	■	■	■
New York	■	■	■	■	■
Hongkong		■		■	
Szingapúr		■		■	
Zürich		■	■	■	
Frankfurt		■		■	
Genf		■	■		
Chicago		■		■	■
Tokió		■		■	
Sydney		■		■	■

Forrás: GFCI [2008]

## 2. A NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI KÖZPONTOK VÁLTOZÁSAI AZ EZREDFORDULÓ UTÁN

London – New York mellett – már évtizedek óta az egyik globálisnak nevezhető pénzügyi központ szerepét tölti be. Egészen 2003-ig, a magasabb európai adóktól és az EU által teremtett szabályozási környezettől tartva úgy lehetett vélni, hogy nem a globális vezető pénzügyi központ szerepét fogja betölteni, hanem sokkal inkább csak Európa vezető centruma lesz. Meglepő módon azonban az egyes nemzetközi pénzügyi központok versenyképességi összehasonlítása megcáfolta az előbbi feltevést, ugyanis versenyképességi szempontból az adózási rendszeren és a szabályozásokon kívül más tényezők is – mint akár az életszínvonal, a rugalmas és szak-

képzett munkaerő elérhetősége vagy a kormányzattal való kapcsolattartás – fontos szerepet játszanak. London sikerét abban, hogy jelenleg vezető globális pénzügyi központtá válhasson, a magasan szakképzett rugalmas munkaerő rendelkezésre állása, a hosszú ideje meglévő nemzetközi tapasztalat, az angol nyelv és az optimális időzóna tette lehetővé leginkább. Másrészt az OTC derivatívok piacán jócskán megelőzte New Yorkot, amivel lényegesen kiterjedtebb kereskedést tudott elérni és gyorsabb léptékben tudta támogatni a folyamatos innovációkat, ami elengedhetetlenül fontos a pénzügyi szolgáltatások terén a vezető pozíció eléréséhez. Összességében az újabb derivatív termékek esetében a London nyújtotta szabályozói környezet sokkal kényelmesebb, mint a túl komplexen szabályozott amerikai piac, hozzájárulva a nemzetközi szinten magasan szakképzett, professzionális munkaerő könnyebb áramlásához. A jövőben Londonban nagyobb valószínűséggel fordulhatnak elő kötvényinnovációk, mint New Yorkban. Nemcsak az innovációk terén, hanem a kockázatkezelés és a különböző tőkebefektetések esetében is a kedvezőbbek a feltételek Londonban.

A különböző piacokon megvalósítható innovációkon túl London előnye megnyilvánul az ún. BRIC-országokból (Brazília, Oroszország, India, Kína) eredő új kibocsátásokban is. Az indiai, arab, orosz vállalatok és befektetők nagy része Londont sokkal vonzóbbnak tartja New Yorknál a már régóta fennálló nemzetközi szerepének, a globális tőkepiacokhoz fűződő rendkívül jó kapcsolatainak, a pénzügyi szolgáltatások magas színvonalának és – nem utolsósorban – a jobban áttekinthető szabályozásának köszönhetően, amivel szinte mágnesként képes vonzani a befektetőket. New York részesedése az utóbbi néhány évben csökkent az IPO-piacokon (Initial Public Offering) is, amíg az európai – elsősorban londoni – és a Japánon kívüli ázsiai piacok közel megduplázták a részesedésüket ugyanezen időszak alatt [The Banker, 2007. november]. Az IPO-tranzakciók volumenének nagy aránya, a New York-it 270 százalékkal meghaladó mértéke és az életszínvonal GFCI rangsorban is figyelembe vett minősége, a versenyképesség különböző tényezőinél megmutatózó előnye, az első számú európai pénzügyi központként a hazai piacokhoz fűződő mélyebb kapcsolatai miatt London képes volt maga mögött hagyni a korábbi vezető globális pénzügyi központ New Yorkot. Várható, hogy a jövőben is képes lesz megőrizni vezető globális szerepét.

New York, amely közel kétszáz éven keresztül annak a helynek számított, ahol a beáramló munkaerő karriert tudott építeni a tehetségéből, ezért a pénzügyi szolgáltatók sokkal jobb minőséget tudtak nyújtani, vagyis New York legnagyobb kompetitív előnyének a *tehetséges, magasan szakképzett munkaerő* számított, amelyben mára osztozkodnia kell Londonnal. Hosszú évtizedeken keresztül a világgazdaság vezető globális pénzügyi központjaként működött, de alapvetően *két okból* eredően ez a pozíciója megingott. Az egyik – talán a legmeghatározóbb – ok az igen *szigorú vízumszabályozás*, amelyet a 2001. szeptember 11-i terrortámadások után vezettek be, így éppen a számára legnagyobb kompetitív előnyt jelentő területén kellett veszteségeket elszenvednie, vagyis meggátolták a szabadabb munkaerőáramlást, ami ugyanakkor más nemzetközi pénzügyi központoknak kedvezett. A másik oknak az 1990-es évek végén, illetve a 2000-es évek elején kibontakozó vállalati botrányok miatt szükségessé vált, néha túlzottan is *szigorú szabályozói környezetet* lehet tekinteni. A Sarbanes–Oxley Act igen szigorú határokat szab az amerikai

penzügyi szolgáltatók tevékenységének. Természetesen New Yorknak a vezető globális pénzügyi központ szerepének visszanyeréséhez a következő években komoly erőfeszítéseket kell tennie, főleg a tehetséges munkaerő vonzásához a korábbi korlátozásokat kell feloldania, továbbá más strukturális reformra is szüksége lesz, ugyanis több okból eredően bizonyos piacokon már jelentősen veszített a pozíciójából. Nem egyszer kénytelen volt átengedni az elsőbbséget Londonnak vagy egy-két jelentősebb ázsiai központnak [The Banker, 2007. november].

Annak ellenére, hogy lényegesen veszített a pozíciójából, New York London mellett továbbra is a világgazdaság globális pénzügyi központjának számít, míg a többi pénzügyi központ csak nemzetközinek vagy nemzetinek, esetleg specializáltak nevezhető. A két globális pénzügyi központban való jelenlét mára nélkülözhetetlenül fontos a nemzetközi szinten folytatott tevékenységhez a vállalatok, illetve a pénzügyi szolgáltatók esetében. Szinte nyilvánvaló, hogy a következő évtizedben a világgazdaság globális pénzügyi központjainak szerepét London és New York fogja betölteni. Természetesen felvetődik a kérdés, hogy létrejöhet-e a jövőben egy harmadik globális pénzügyi központ. Igaz, ezt még nehéz előre pontosan megjósolni, de nagy a valószínűsége annak, hogy valamelyik ázsiai központ válhat globálissá, ugyanakkor ezek között semmiféleképpen sem jöhet szóba Tokió (amely még a kilencvenes évek triádjának egyik központja volt, mára jócskán elveszítve a korábbi pozícióját), de nem jöhet szóba Szingapúr sem. Amennyiben a nemzetközi pénzügyi központok GFCI rangsorát nézzük, akkor a harmadik legjelentősebb központ, Hongkong esetleg esélyes lehet a globálissá válásban, ha sikerül felzárkóznia a két vezető központhoz, amelyekhez képest nagy a lemaradása a rangsorban.

Hongkong egyszerre képes Ázsiában megteremtteni a nemzetközi üzleti környezetet, magasan szakképzett tehetséges dinamikus munkaerővel rendelkezik, továbbá képes kívánatos vállalati lokációt nyújtani, párosítva a valódi kozmopolita életstílussal. Így amennyiben egy transznacionális vállalat új piaci lehetőségek után kutatva nyitni akar a szélesebb ázsiai vagy éppen a kínai piacok felé, akkor Hongkong alkalmas mindezekre, amit tükröz az egyre növekvő számú bankok, alapkezelők és biztosítási specialisták megjelenése is. Jelenleg a bankszektor tekintve a világ száz legnagyobb bankjának van Hongkongban érdekltsége, a világ hatodik legnagyobb valutapiaci központjának számít, továbbá Ázsiában a második legnagyobb, hitel-szindikálásokat lebonyolító központnak, valamint Ázsia vezető alapkezelő központjának lehet tekinteni. A tőkepiacokat illetően a második legjobban kapitalizált ázsiai tőzsde éppen Hongkongban van, továbbá a legnagyobb részvényalap-növelő központnak minősül Ázsiában [The Banker, 2007. november].

Hongkong egyik fő előnye földrajzi elhelyezkedésében rejlik, hiszen Ázsia legjelentősebb piacainak szívében található, így az itt székhellyel rendelkező vállalatok és pénzügyi szolgáltatók ugyanazon az időzónán belül vannak Szingapúrral, Malajziával és a Fülöp-szigetekkel, légi úton pedig jó összeköttetése van Sanghajjal, Pekinggel és más fontos kínai városokkal. A szárazföldön Kína gazdaságilag aktív Guandong tartományával határos, így ezt Hongkong egyik legfőbb üzleti partnerének lehet tekinteni, mivel a befektetéseinek közel 40 százaléka ebből a régióból kerül ki. Ezáltal az Ázsiában telephelyet kereső transznacionális vállalatok Tokió és Szingapúr helyett Hongkongot is választhatják, ami a tőkevonzóképeség szempontjából kedvezően hat rá. Az előnyös földrajzi elhelyezkedésén kívül az ázsiai tér-



ségben használatos nyelveket illetően sincsenek korlátok Hongkongban, hiszen az ott élők egyaránt beszélnek az angolt, a mandarint és a kantonit, így a kínaiul nem beszélő üzleti partnerekkel is könnyen kapcsolatba tudnak lépni. Mindehhez társul még Hongkong hosszú ideje meglévő, ázsiai és nyugat-európai üzleti életben szerzett bőséges gyakorlata, ötvözése is.

Az ázsiai központok egyre nagyobb részesedést képesek szerezni az adott régióban, így a befektetők nemcsak Londont, hanem Hongkongot is egyre szívesebben választják New York helyett, vagyis a nagy volumenű ázsiai értékpapír-kibocsátások számára sokkal kedvezőbb a saját pénzügyi központjaik nyújtotta környezet, ezáltal New York veszíthet korábbi piaci részesedéséből. Ahogyan az amerikai intézményi befektetők könnyen el tudják érni a külföldi piacokat, úgy az ázsiai kibocsátók is hozzáférhetnek az amerikai tőkéhez az amerikai piacok érintése nélkül. Leegyszerűsítésképpen ahhoz lehetne ezt a megfontolást hasonlítani, mint ahogy az amerikai dollárhoz való jutáshoz sem kell New Yorkba menni, így gyakorlatilag Ázsiában is ugyanezt meg lehet tenni a globális likviditásnak köszönhetően. Mindezt alátámasztja az a tény, hogy a helyi kibocsátók egyre nagyobb volumenben részesítik előnyben a hongkongi vagy a sanghaji tőzsdét, a londoni, New York-i vagy más nyugat-európai tőzsdén való jegyzés helyett. Ebben a folyamatban ugyanakkor nem kizárólag az amerikai Sarabanes-Oxley szabályozás eredménye játszott szerepet, hanem maga a kibocsátási környezet is. Ázsiában nagyobb teret engednek a kockázatosabb kibocsátásoknak is. Az ázsiai régióban Hongkong a legesélyesebb a tőke- és befektetővonzásban erősebb tőkepiacának, viszonylag lazább szabályozásának, jelentős kibocsátási kockázat-hiányának és a kínai piacokkal való szoros kapcsolatának köszönhetően. Az elmúlt két évben a feltörekvő piacokon lévő mega-IPO-tranzakciók döntő többségét Hongkongban bonyolították le. Ázsia pénzügyi központjai között a meghatározó trió jelenleg Hongkong, Szingapúr és Tokió, amelyek a legjelentősebb nemzetközi tranzakciókat bonyolítják le. Mint ahogyan a világ vezető pénzügyi központjainak sorába nagyon nehéz felkapaszkodni, olyan könnyű lecsúszni onnan, ahogyan ez Tokió esetében előfordult. Tokió mára a gyéren szabályozott piacának és a túlzott bürokráciájának is köszönhetően csak nemzeti, illetve nemzetközi központként jöhet számításba. A GFCI rangsor kilencedik helyét elfoglalva a japán fővárosnak alig van esélye a globális szerep megszerzésére a pénzügyi központok között folytatott versenyben. Ázsiánál maradva – félretéve a Kína-központú szemléletmódot – a világ ötven vezető pénzügyi központjának sorába sikerült feltornáznia magát Mumbainak, amely képes lesz a jövőben nemzeti centrumként felfutni a relatíve olcsóbb back office banktevékenységének és az IT központjának köszönhetően. Összességében az ázsiai – különösen a Hongkongi – pénzügyi központok komoly globális ellenfelei lehetnek az amerikaiaknak és az európaiaknak.

Az európai pénzügyi központokat tekintve Londonon kívül szinte egyik sem lehet esélyes jelenleg a globális pénzügyi központként való működésre, legfeljebb nemzetközi centrumként tudnak létezni a jövőben. Míg az ezredforduló környékén Frankfurt komoly európai vetélytársnak tűnhetett Londonnal szemben a globális központi szerep megszerzésében, a helyzet másképp alakult. Európa vezető nemzetközi pénzügyi központjainak sorában Londonon kívül Párizs, Frankfurt és Brüsszel jöhet szóba. Az 1990-es években az egységes európai piac létrejötté és az euró

bevezetése adta meg a lehetőséget Párizs és Frankfurt számára, hogy versenybe szállhassanak Londonnal. Frankfurt a jövőben természetesen továbbra is képes megtartani jelentős európai pozícióját, de megvan a remény arra is, hogy előrelépjen a globálisabb szerepet illetően, mivel hosszú múltra tekint vissza nyitott gondolkodásmódú, liberális és valódi kozmopolita kereskedővárosként és pénzpiacként egyaránt. Másrészt Frankfurt a pfandbrief (kötvény-) piacon tapasztalható jelentős likviditásának, a világ legnagyobb derivatív piacán, az Eurexen létrejött globális helyzetének köszönhetően, valamint annak, hogy a legfontosabb klíringközpontnak lehet tekinteni Európa vezető nemzetközi pénzügyi központjainak sorában, még igen hosszú ideig jelentős szereplő marad. A piaci tényezőkön túl Frankfurt stabilitásának megőrzésében építhet arra, hogy továbbra is a számos felsőfokú oktatási intézménynek és üzleti-pénzügyi kutatóhelynek\* helyet tud adni (a GFCI szerint is a magasan kvalifikált munkaerővel való rendelkezés a legbefolyásolóbb versenyképességi tényező egy pénzügyi központ esetében), illetve mindehhez pozitív módon társul még a német politika nyitott piacok fenntartása iránti elkötelezettsége is. Ugyanakkor Frankfurt szerepe a számos kereskedelmi pénzügyi intézmény – bankok, biztosítók – esetében sem alábecsülendő, mint ahogyan több európai, illetve nemzetközi pénzügyi közintézménynek is székhelye, mint az Európai Központi Banknak, az IFC német divíziójának vagy éppen a német Bundesbanknak is. Frankfurt gyenge pontjai – ami gátolta a globális szerep megszerzésében – a rugalmatlan német munkajogi szabályozás, valamint az integrált, határozott és koordinált marketing hiánya.

Párizs szerepének növekedését nyitottsága, a hatékony piaci szabályozás, az erős bankszektor, a kiváló pénzügyi kutatókapacitások és a vállalati vagyonkezelés által vezetett innovatív pénzügyi környezet segítette, aminek eredményeképpen mára az egyik legsikeresebb európai pénzügyi központnak tekinthető, amely a kvantitatív kockázatalapú modellezésben és a derivatívok terén globális gyakorlatra tudott szert tenni. Párizst az eszközök diverzifikációja, a technológiai fejlődés és a globalizáció hatásai támogatták többek között abban, hogy új és specializált pénzügyi központként képes legyen a többi központtal – elsősorban Amszterdammal, Brüsszellel, Londonnal és Lisszabonnal – hálózatként együttműködni, így a 2000-ben megalakult Euronext hálózatának tagjaként óriási növekedési lehetőségei lettek. Az Euronext és a NYSE közötti fúzióval 2007 tavaszán létrejött a világ legnagyobb – a mintegy 25 000 mrd eurós kapitalizációjú – tőzsdéje, amivel a globális pénzpiacok új korszaka nyílhat meg, ugyanis a NYSE Euronexten, ahol a vállalati kibocsátók és nemzetközi befektetők két valutában – dollárban és euróban is – képesek tranzakciókat lebonyolítani, napi 13 órán át, két kontinensen folyamatos a kereskedés [The Banker, 2007. november]. Párizs részvénytőzsdéje az elmúlt évtizedben egyébként is rekordméretű növekedést tudott felmutatni, különösen az IPO-k terén. A rekordokat döntő növekedéshez az ezredforduló környékén hozzájárult az Európában lezajló fúziós hullám, valamint a nagy francia privatizációs program, amelynek keretében az utóbbi négy évben ugyan a tranzakciók több mint fele Európán kívül zajlott,

\* Ilyen oktatási intézmény és kutatóhely többek között a Goethe University and Business School, a Frankfurt School of Finance&Management, a Centre for Financial Studies, a Frankfurt MathFinance Institute, az e-Finance Lab, az Institute for Law and Finance.



de a párizsi részvénytőzsdé fejlődését az egyre nagyobb számban és volumenben megjelenő lakossági és intézményi befektetők hosszú távú stratégiai befektetései is támogatták [The Banker, 2007. november].

Párizs egyik vezető európai pénzügyi központként való működéséhez nemcsak a részvénytőzsdé járultak hozzá, hanem az egységes európai piac létrejötte, az európai pénz- és tőkepiacokon kialakuló integráció és az erős egységes valuta. Párizs szerepe ugyanakkor az OTC-derivatívok, a francia államkötvények piacán is jelentős, mára a világon az egyik leglikvidebbnek lehet tekinteni. A francia vagyongazdálkodás Európában a vezető helyet foglalja el, dinamizmusa híven tükrözi az innovatív hozzáállást mind a menedzsmenttechnikák, mind a terméktervezés terén – említve köztük a garantált tőkealapokat. Párizsban természetesen számos különböző befektetési alap – többek között a strukturált alapok és az ETF-ek – is megfordul. A francia főváros összességében sikeresnek tűnik a nyitásban a pénzpiacok felé, mivel a párizsi tőzsdének közel felét nemzetközi befektetők uralják. A siker részben magának a piac robusztusságának tudható be, de nagy szerepet játszott benne a befektetőkkel szemben alkalmazott protekcionizmus és maga az effektív liberális szabályozás is. Nem beszélve arról, hogy igyekeztek egyfajta egyensúlyt kialakítani a pénzpiaci innovációk alkalmazása és a piaci kontroll között, vagyis egy válság esetleges kibontakozásakor az innovatív pénzügyi eszközökkel a kialakított szabályozói környezetben – beleértve a nagyobb piaci átláthatóságot és a jobb kockázati monitoringot is – képesek a stabilitást fenntartani. A francia értékpapírpiacok átláthatóságát jobban növeli a MiFID implementálása, ami tovább növeli a már meglévő innovációkat, csökkenti a tranzakciós költségeket és többek között a befektetők számára szabadabb választást tesz lehetővé.

Párizs az 1990-es évek elejétől kezdve – a globalizáció kihívásainak való megfelelésként – létrehozta a *Paris Europlace-t*, amivel a párizsi pénzügyi piacokat kívánta modernizálni. Eredetileg közel száz akadémiai intézmény és ezer kutató részvételével három fő célt kívánt megvalósítani: a nemzetközi vonzóképeség előmozdítását, a globális versenyképesség optimalizálása érdekében a jobb szabályozás kialakítását és a pénzügyi kutatások és innovációk fejlesztését. A kutatások és a gyakorlatok igen széles kört ölelnek fel a kockázatkezeléstől a pénzügyi matematikai modellezésen át egészen a strukturális és szabályozói tényezőkhöz. A francia és európai szinten is folyó mélyebb és kifinomultabb pénzügyi kutatások megvalósítása érdekében 2003-ban alapították az EIF-et (Foundation Institute Europlace de Finance), amely szponzorált kutatói programokat hozott létre a komplexebb pénzügyi termékek létrehozásáért, valamint valóságos nemzetközi tudományos és munkaerőpiaci fórumként is működik. Talán a Paris Europlace legjelentősebb innovációjának a *Finance Innovation* nevű, pénzügyi szolgáltatókat felölelő klaszter létrehozása számít, amelybe egyetemeket, kutatóhelyeket és gyakorlati szakembereket egyaránt bevonnak. A klaszter alapvető célkitűzése, hogy Párizs erősségeire építve magas hozzáadott értékű szektorális és kutatóprojektet hozzanak létre, valamint növeljék a francia pénzügyi szektor piaci részesedését. A fentiek megvalósítását alapvetően *öt stratégiai célkitűzésben* fogalmazták meg, nevezetesen egy európai pénzügyi *információs platform* létrehozása, a *pénzügyi fejlesztések könnyítése* (beleértve az ajánlott finanszírozási struktúrák közzétételét is), a *pénzügyi innovációk és kutatások előmozdítása* különösen olyan területeken, mint a kockázathedging, a nemzet-

*közi pénzügyi képzés fejlesztése, a pénzügyi és a szociális innovációk közötti kapcsolat kiterjesztése* és kutatói partnerkapcsolatok kiépítése olyan témákban, mint a társadalmilag megfelelő befektetések és a fenntartható finanszírozás. Természetesen ezen célok megvalósításába a pénzügyi szektor minden szegmensét bevonják – így a bankszektor, a biztosítókat, a vagyongazdálkodókat. A párizsi pénzügyi szolgáltatók klaszterében olyan projektekre összpontosítanak, amelyekben mind akadémiai, mind gyakorlati pénzügyi szempontból eredményeket érnek el [The Banker, 2007. november].

Az európai pénzügyi központok sorában említést érdemel Ciprus is, amely az utóbbi évtizedben jelentős változáson ment át. Magának a pénzügyi központnak a kialakulásához a kedvező földrajzi elhelyezkedés mellett a térségben zajló nemzetközi konfliktusokból eredő feketepénzek átmosása adta meg a lehetőséget. Cipruson egyfajta off-shore-banking központ alakult ki. Az ország a jelentős pénzügyi kedvezmények nyújtása mellett nagymértékben rá van utalva a külső forrásokra. Az utóbbi néhány évben a ciprusi pénzügyi szektor látványos és rohamos növekedésbe kezdett, így Ciprus bankszektorát a GDP-hez viszonyítva, illetve a nem rezidens bankbetétesek vonzását alapul véve talán Európa egyik legjelentősebbjének lehetne nevezni. A szigetre igen látványos volumenű FDI áramlik, annak ellenére, hogy némi kritikát érdemel a bankrendszeren belül a transzparencia hiánya. Ciprusnak, mint pénzügyi központnak a vonzása a jövőben megnőhet, egyrészt a 2004-es EU-tagságának, a legalacsonyabbnak mondható – 10 százalékos – társasági adójának és nem utolsósorban annak köszönhetően, hogy angolul beszélő országról van szó. A nemzetközi befektetők számára kedvező alacsony adók miatt igen széles nemzetközi hálózatban képes működni, amihez hozzájárul még a nemzetközileg elismert magasan szakképzett munkaerő a bankszektorban. Ciprus valószínűleg képes a befektetéseket és a tőkét, kiváló leányvállalati telephelyet kínálni a transznacionális vállalatoknak. Az egyik fő kihívás, amivel Ciprusnak szembe kellett néznie az EU-csatlakozás – illetve a konvergencia-kritériumoknak való megfelelés – következtében, a költségvetési deficit jelentős csökkentése, illetve a szükséges gazdasági és foglalkoztatottsági növekedés elérése. A makrogazdasági stabilitás elérése tette lehetővé Ciprus számára, hogy az euró 2008. január 1-jei bevezetése szóba kerülhessen. A másik kihívást az 1999–2000-es tőkepiaci válságból való kilábalás jelentette, amelyre a ciprusi tőzsde (CSE) és az athéni tőzsde közös platformjainak létrehozásával találtak megoldást, elérve, hogy a nemzetközi befektetők a mindkét tőzsdén való jegyzéssel szélesebb termékválaszték között dönthettek. Másrészt az együttműködéssel képesek voltak növelni a likviditást, a működési költségekből ugyanakkor lefaragni. A gazdasági növekedéshez Cipruson elengedhetetlenül fontos a jól működő tőkepiac.

A bankszektor tekintve a ciprusi piac a nagy országokéhoz képest relatíve kicsinek mondható, de több nagy kiterjedésű és széles nemzetközi ügyfélkörrel rendelkező bank koncentrálódik ide, ezzel is indukálva az ország gazdasági növekedését. Az EU-csatlakozás óta különösen a kisebb intézményeknek nehéz kihívásokkal kell szembenéniük a megfelelő szabályozások adaptációja folytán. Mindez természetesen magában hordozza a kisebb-nagyobb M&A-k (Mergers & Acquisitions, vállalati összeolvadások és felvásárlások) esélyeit a bankszektorban, hiszen a kisebb intézmények felvásárlásával a kitűzött célokat sokkal gyorsabban tudják elérni. Az euró

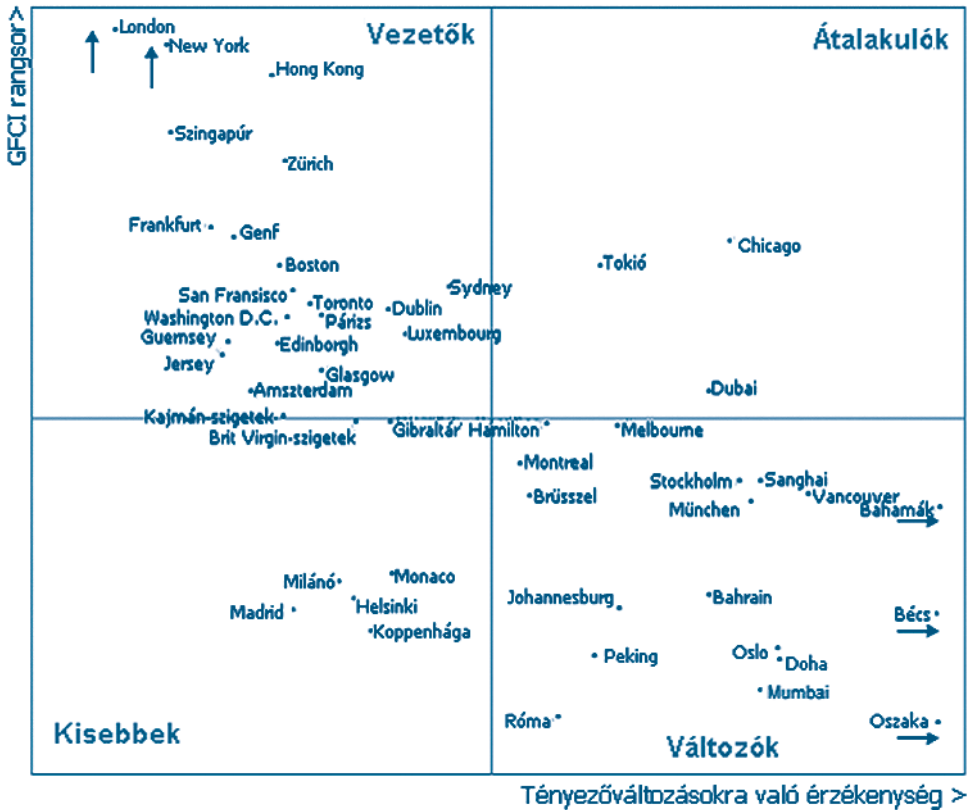
bevezetése Cipruson azonban nem jelent különösebben jelentős eseményt az off-shore vállalatok számára, hiszen már régóta zökkenőmentesen képesek voltak vagy a dollárt vagy az eurót használni. Lokális szempontból nézve azonban a hatás már jelentősnek mondható. Összességében a gazdasági fejlődés Cipruson csak tovább fogja vonzani az FDI-beáramlást és megnőhet a valószínűsége a fúziók száma növekedésének [The Banker, 2007. november].

Európától eltávolodva említést érdemel néhány jelentősebbnek mondható közel-keleti pénzügyi központ látványos fejlődése. Dubai New York és London számára komoly kihívást jelenthet, ugyanis Dubai igen jelentős geográfiai előnyben van a Kelet és Nyugat között elhelyezkedő nagyobb nemzetközi pénzügyi központokkal szemben. Dubai gyakorlatilag egy on-shore központ, amely teljesen transzparens. A 2001. szeptember 11-i terrortámadások következtében a közel-keleti pénzügyi központokban a vagyonkezelés és a private banking tevékenység erős növekedésbe kezdett, amihez az amerikai kormány a terroristák pénzmosása elleni háborúja is lökést adott, ami a közel-keleti vagyon sokkal barátságosabb környezetbe való relokálásához vezetett. Dubai a nemzetközi befektetők egyik fő pólusa, ahol a világ vezető 25 bankja közül 21 képviselteti magát [The Banker, 2007. november].

A nemzetközi pénzügyi központok változását nagyban meghatározhatja a GFCI rangsornál figyelembe vett *öt versenyképességi tényező együttes változására való érzékenység mértéke* is, ami a pénzügyi központok ezredforduló utáni helyzetéről a pusztán leírásokon túl sokkal egzaktabb áttekintést képes adni. A pénzügyi központok rangsorban elfoglalt helye a tényezőváltozókra való érzékenység függvényében alapvetően négy csoportba sorolható: a *vezetők*, a *kialakulók*, a *kisebbek* és a *változók* csoportjába, amelyek pozícióját jól mutatja az *1. ábra*.

A *vezetők* csoportjába azok a pénzügyi központok tartozhatnak, amelyek a versenyképességi tényezők alapján a rangsor elején vannak és ugyanakkor erős hazai piacokkal is rendelkeznek. Természetesen a két globális pénzügyi központ – London és New York – ebbe a csoportba tartozik, jóval megelőzve a többi centrumot. A *kisebbek* csoportját azok a centrumok alkotják, amelyek a GFCI rangsorban nem értek el magasabb helyezést, de nem is változnak a versenyképességi tényezők vonatkozásában a jövőben. Meglepő módon ide került Koppenhága és Lisszabon is, amelyek igen kiterjedt hazai piacokkal rendelkeznek, de ez a besorolásukon nem változtat jelentősen. A *változók* csoportját alkotják azok a pénzügyi központok, amelyek a rangsorban nem szerepelnek elől, de bizonyos tényezők módosulásakor már teljesen megváltozhat a státuszuk és igen gyorsan képesek felemelkedni a nagyobb centrumok sorába. Ezek között az egyik legérzékenyebb Bécs, amelynek a jövője előreláthatóan a változások függvényében szinte teljesen kiszámíthatatlanul változhat. Az *átalakulók* azok a nemzetközi centrumok, amelyek a GFCI rangsorban igen magasán helyezkednek el, de nagyon érzékenyen reagálnak a versenyképességi tényezők bármelyikének a változására. Ennek alapján Dubai és Chicago tekinthetők a leginkább formálódó pénzügyi központoknak, amelyeknek nagy az esélyük igen gyorsan a vezetők csoportjába lépni. Tokió azért került ebbe a csoportba, mert annak ellenére, hogy önmagát még mindig a vezető nemzetközi pénzügyi központok közé sorolja, a valóságban az 1990-es évek óta bekövetkezett jelentős pozícióvesztése és a felmerülő nehézségei miatt igen magas az érzékenysége a ver-

senyképpességi tényezők változására, így hasonlóan reagálhat az egyes változásokra mint a jelenleg a vezetőkhöz felzárkózó pénzügyi központok [The Global Financial Centres Index, 2008].

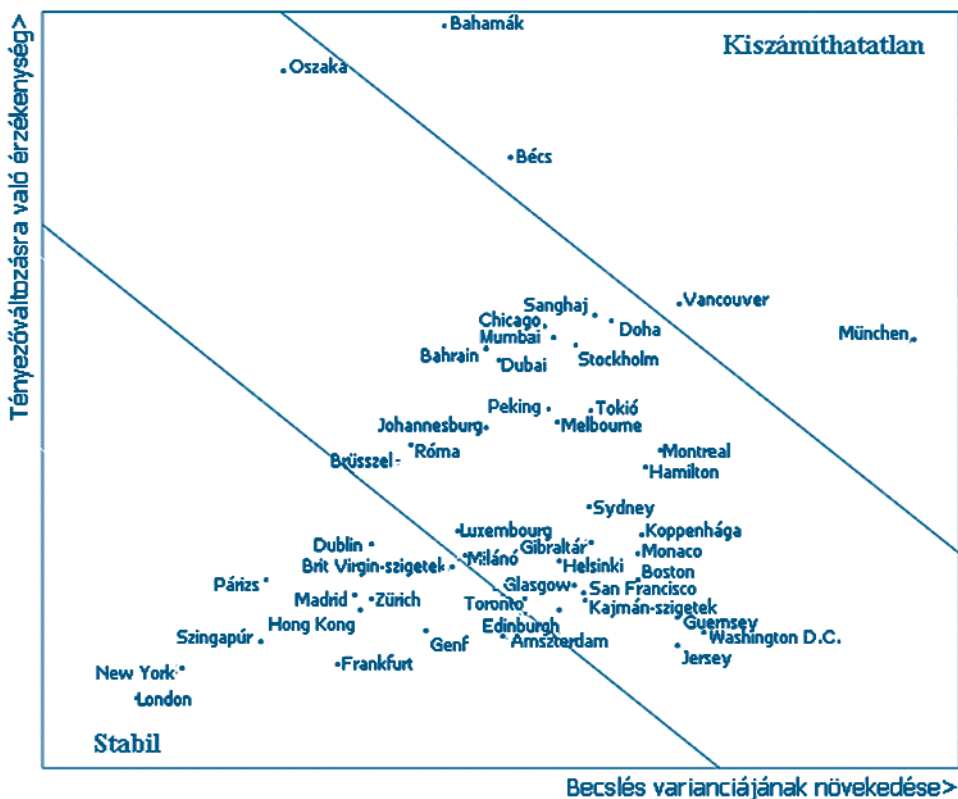


Forrás: GFCI [2008]

### 1. ábra: A legnagyobb pénzügyi központok változásának lehetőségei

A nemzetközi pénzügyi központok természetesen nem egyforma valószínűséggel reagálhatnak a tényezőváltozásokra. A tényezőváltozásra való érzékenység függvényében a változás valószínűsége alapján a centrumok három csoportja különíthető el egymástól. A jövőben nem fog nagy valószínűséggel változni a jelenleg betöltött szerepük, viszonylag *stabilak* fognak maradni a 2. ábra bal alsó sávjába tartozó pénzügyi központok, közöttük említve Londont, New Yorkot, Zürichet, Szingapúrt. A *kiszámíthatatlanok* közé (a jobb felső sávba) tartozó központok nagyon érzékenyen reagálnak a változásokra és gyakorlatilag pontosan igazán meg nem nevezhető szerepváltozások is bekövetkezhetnek.

Végül a középső sávba tartozó, a változásokra dinamikusan reagáló pénzügyi központok gyakorlatilag a tényezőváltozások függvényében bármilyen irányba elmozdulhatnak [The Global Financial Centres Index, 2008].



Forrás: GFCI [2008]

2. ábra: A legnagyobb pénzügyi központok korábbi szerepe megváltozásának valószínűsége a tényezőváltozásoktól függően

## IRODALOM

- Simai Mihály-Gál Péter [2000]: *Új trendek és stratégiák a világgazdaságban*, Akadémiai Kiadó, Budapest
- Sizing up the City - London's Ranking as a Financial Centre, June 2003  
*The Banker*, June 2007.
- The Banker*, November 2007.
- The Competitive Position of London as a Global Financial Centre*, Z/Yen Limited, November 2005, City of London
- The Global Financial Centres Index*, March 2007, Z/Yen Group, City of London
- The Global Financial Centres Index*, November 2007, Z/Yen Group, City of London
- The Global Financial Centres Index*, March 2008, Z/Yen Group, City of London