

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН  
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН І БІЗНЕСУ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ  
Завідувач випускової кафедри  
\_\_\_\_\_ О. П. Степанов  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2021р.

# КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

## (ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ БАКАЛАВРА  
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 292 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»  
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ  
«МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»

Тема: «Стратегічні пріоритети розвитку світового фінансового ринку»

Виконавець: Лазарева Олександра Олександрівна,  
група МEB-401

\_\_\_\_\_  
(підпис виконавця)

Керівник: к.е.н., професор кафедри міжнародних  
економічних відносин і бізнесу ФМВ НАУ  
Татаренко Наталія Олексіївна

\_\_\_\_\_  
(підпис керівника)

Нормоконтролер: д.н. держуправління, проф. С.О. Біла

\_\_\_\_\_  
(підпис нормоконтролера)

Київ – 2021

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
Факультет міжнародних відносин,  
кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу,  
спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»,  
освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

**ЗАТВЕРДЖУЮ**  
Завідувач кафедри  
\_\_\_\_\_ Степанов О.П.  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

## **ЗАВДАННЯ**

**на виконання кваліфікаційної роботи**

**Лазаревої Олександри Олександрівни**

1. Тема роботи «Стратегічні пріоритети розвитку світового фінансового ринку» затверджена наказом ректора від «05» квітня 2021 р. №557/ст.
2. Термін виконання роботи: з 03 травня 2021 року по 20 червня 2021 року.
3. Вихідні дані до роботи: законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти щодо регулювання розвитку фінансового сектору України, статистичні матеріали Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній: Z / Yen Group, щорічні звіти міжнародних організацій: Департаменту економічних та соціальних питань ООН, Світового банку (СБ).
4. Зміст пояснювальної записки: теоретичні засади функціонування фінансового ринку в умовах глобалізації, особливості розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі, проблеми та перспективи розвитку світового фінансового ринку.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі має бути розміщено не менше 5 таблиць, 5 рисунків.
6. Презентація основних результатів кваліфікаційної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office PowerPoint має складатися з близько 20 слайдів.

## 7. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми кваліфікаційної роботи	29.03.2021	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання кваліфікаційної роботи	29.04.2021	Виконано
3.	Розкрити теоретичні засади функціонування фінансового ринку в умовах глобалізації (1 розділ)	03.05.2021 – 10.05.2021	Виконано
4.	Визначити особливості розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі (2 розділ)	11.05.2021 – 17.05.2021	Виконано
5.	Визначити та обґрунтувати проблеми та перспективи розвитку світового фінансового ринку (3 розділ)	18.05.2021 – 24.05.2021	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	25.05.2021 – 27.05.2021	Виконано
7.	Оформити кваліфікаційну роботу та пройти перевірку на плагіат	28.05.2021	Виконано
8.	Попередній захист кваліфікаційної роботи	07.06.2021	Виконано
9.	Передати кваліфікаційну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	04.06.2021	Виконано
10.	Передати кваліфікаційну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	07.06.2021	Виконано

8. Дата видачі завдання: « 20 » квітня 2021р.

Керівник кваліфікаційної роботи

\_\_\_\_\_ (підпис керівника)

Татаренко Н. О.

(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання

\_\_\_\_\_ (підпис випускника)

Лазарева О.О.

(П.І.Б)

## РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до кваліфікаційної роботи «Стратегічні пріоритети розвитку світового фінансового ринку»: 85 сторінок, 5 таблиць, 9 рисунків, 90 літературних джерел, 0 додатків.

**Перелік ключових слів (словосполучень):** СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК, МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВІ ЦЕНТРИ, ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ, ЦИФРОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК, РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ, РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ.

**Об'єкт дослідження:** аспекти та тенденції розвитку світового фінансового ринку.

**Предмет дослідження:** теоретичні основи і практичні сторони розвитку світового фінансового ринку та його стратегічні пріоритети.

**Мета кваліфікаційної роботи:** дослідження стратегічних пріоритетів розвитку світового фінансового ринку.

**Методи дослідження:** загальні методи (аналіз, синтез, індукція, дедукція, класифікація), теоретичні методи (системний аналіз), економіко-статистичні, графічні та інші.

**Отримані результати та їх новизна:**

**Значущість виконаної роботи та висновки:** подальше створення належних і достатніх умов розвитку та інтеграції фінансового ринку України у глобальний фінансово-економічний простір з урахуванням стратегічних пріоритетів розвитку світового фінансового ринку.

**Рекомендації щодо використання результатів:** матеріали кваліфікаційної роботи можуть бути використані при написанні звітів щодо розвитку світового і національного фінансових ринків.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ .....	9
1.1. Базові економічні концепції формування сучасного фінансового ринку.....	9
1.2. Сутність, функції та роль фінансового ринку .....	17
1.3. Фінансові інструменти: визначення та їхня загальна характеристика.	26
РОЗДІЛ 2	
ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ .....	34
2.1. Аналіз сучасної структури світового фінансового ринку.....	34
2.2. Регулювання міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки .....	40
2.3. Світові фінансові центри та їх функціонування .....	49
РОЗДІЛ 3	
ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ .....	59
3.1. Проблеми функціонування світового фінансового ринку .....	59
3.2. Перспективні напрями розвитку фінансового ринку в умовах інформатизації економіки .....	63
3.3. Фінансовий ринок України як складова частина глобального ринку: тенденції розвитку в умовах глобальних викликів .....	71
ВИСНОВКИ.....	80
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	84

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Світовий фінансовий ринок забезпечує свободу пересування капіталів у інтернаціональному масштабі, виступаючи визначною умовою функціонування глобальної економіки. Головний фактор його формування на сучасному етапі - це глобалізація та інформатизація, найбільший прогрес яких можна спостерігати саме у фінансовій сфері. Перспективи миттєвого переміщення фінансових потоків за допомогою сучасних фінансових технологій сильно трансформували умови світогосподарської діяльності.

У таких умовах на виняткову увагу заслуговують питання, пов'язані з аналізом проблем та перспектив розвитку світового фінансового ринку, а саме стратегічними пріоритетами такого розвитку. Розуміння стратегічних пріоритетів розвитку світового фінансового ринку дасть можливість для ефективного розвитку та більш швидкої інтеграції національного фінансового ринку у глобальний простір.

Найбільш важливими в науковому розумінні для автора під час роботи над дипломною роботою були теоретичні розробки провідних вітчизняних фахівців, зокрема: Н.В. Довбенко, В.Л. Смагіна та ін., у працях російських науковців: Ю.Є. Туктарова, Г.П. Чернікова, В.Т. Мусатова, Я.М. Міркіна, Б.А. Райзберга, В.І. Ширяєва, А.Н.Зубець, К.А. Смирнова, А.В. Шамраєва, Т. Ковальчука, О.В. Саввіна, А.А. Сахарова, А.І. Біллялова, А.В. Суворова та ін., у працях зарубіжних авторів: М. Фрідмена, К. Ерроу, Д. Акерлофа, Ф. Модільяні, Ю. Фама, Ч. Баєка та ін.

**Метою кваліфікаційної роботи** є дослідження стратегічних пріоритетів розвитку світового фінансового ринку.

Відповідно до поставленої мети виділяють **основні завдання**:

- розглянути базові економічні концепції формування сучасного фінансового ринку
- визначити сутність, функції та роль фінансового ринку
- дати визначення та загальну характеристику фінансовим інструментам
- проаналізувати сучасну структуру світового фінансового ринку

- розглянути процеси регулювання міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки

- розглянути світові фінансові центри та особливості їх функціонування

- визначити проблеми функціонування світового фінансового ринку

- охарактеризувати перспективні напрями розвитку фінансового ринку в умовах інформатизації економіки

- розглянути тенденції розвитку українського фінансового ринку в умовах глобальних викликів

**Об'єктом дослідження** є аспекти та тенденції розвитку світового фінансового ринку.

**Предметом дослідження** є теоретичні основи і практичні сторони розвитку світового фінансового ринку та його стратегічні пріоритети.

**Методологія дослідження.** Методологічну основу дослідження становлять фундаментальні положення світового фінансового ринку. В першому розділі при розкритті теоретичних засад функціонування фінансового ринку в умовах глобалізації використовувалися методи від аналізу та синтезу, структурно-системного підходу, методу причинно-наслідкових зв'язків. В другому розділі роботи, де досліджувалися та аналізувались особливості розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі, використовувалися методи логічного й історичного, методи порівняльного аналізу. У завершальному третьому розділі основними науковими методами були метод причинно-наслідкових, логічних та функціональних зв'язків і залежностей, а також аналіз та синтез для оцінки проблем та перспектив розвитку світового фінансового ринку.

Теоретичну основу роботи склали економічні дослідження вітчизняних та зарубіжних учених. При написанні роботи використовувались законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти щодо регулювання розвитку фінансового сектору України, статистичні матеріали Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній: Z/Yen Group, щорічні звіти

міжнародних організацій: Департаменту економічних та соціальних питань ООН, Світового банку (СБ), відповідні сайти в Internet.

**Структура кваліфікаційної роботи.** Кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та списку бібліографічних посилань використаних джерел. В роботі розміщено 5 таблиць та 9 рисунків. Список бібліографічних посилань використаних джерел включає 90 найменування на восьми сторінках.



# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

### 1.1. Базові економічні концепції формування сучасного фінансового ринку

Для того, щоб сформуванати цілісну систематизовану науковуоснову для дослідження фінансового ринку актуальнозвернути увагу на те, які відбувалися зміни щодо теоретичних поглядів на фінансовий ринок та його місця у соціальному відтворенні. Саме дослідження теоретичних положень, які відображають еволюцію фінансового ринку, може допомогти в розумінні майбутніх тенденцій на фінансовому ринку.

Теоретичні положення фінансового ринку відображають рівень знань, які існують у науці, зміст процесів, які виникають у фінансовій сфері. Така теорія – це продукт історичного розвитку розуміння фінансових ринків та фінансових віносин.

В історії економічної думки теорія фінансового ринку має глибокі корені. Багато відомих економістів зробили великий внесок в її становлення. Вони обґрунтували те, яке значення має фінансовий ринок для розуміння закономірностей діяльності економічних систем.

Створення фондової біржі в Амстердамі в 1602 р. прийнято вважати початком історії фінансового ринку. Хоча зрозуміло, що біржова торгівля, як організована форма, могла виникнути лише як результата довгого розвитку самого ринку і безпосередньо товару, який торгується на ньому. Дійсно, елементи фондового ринку можна віднайти задовго до створення біржі; зокрема, частками державних позик торгували ще близько 1328р. у таких містах-державах як Венеція, Флоренція і Генуя, де діяв також активний ринок розписок та платіжних зобов'язань банків [31, с.54].

Офіційним роком започаткування фондової біржі вважається 1592 р., коли в Антверпені був вперше обнародований список цін на папери, які продавалися на біржі [33, с.100].

Перші операції, пов'язані з розміщенням державних позик також вперше почали здійснюватися в Антверпені. Вслід за Антверпеном котирування майже всіх цінних паперів того часу почали здійснювати в Нідерландському порту Амстердамі, де насправді була створена одна з перших фондових бірж. Суттєвою різницею Амстердамі стали більш великі обсяги та публічність торгів, ліквідність виставлених на торги цінних паперів, а також свобода здійснення спекулятивних угод [12, с.76]. Проте все це не виникнуло моментально, а поступово формувалося як результат розвитку первісних фундаментальних елементів фінансового ринку.

Роль фондових бірж в капіталістичному світі значно зростала в кінці XVIII – початку XIX ст., тому що процес первісної акумуляції капіталу досяг певного рівня. Фондовий ринок став не тільки результатом розвитку економіки, але й мав відчутний вплив на цей розвиток шляхом оптимізації господарських структур. Деякі науковці допускають, що індустріальна революція стала можливою тільки тому, що їй передувала фінансова революція, результатом якої стала розбудова банківської системи та фондового ринку.

Проте, періодом в який найбільш ґрунтовно розроблялися теоретичні засади функціонування фінансового ринку стало саме XX ст. У цей період економічній науці відводилася значна увага дослідженню природи та механізму функціонування фінансового ринку, його ролі та місця в економічній системі тощо. Найбільший інтерес у науковців викликали проблеми залежності розвитку економіки від акумуляції капіталу, динаміки ринку капіталів та фінансових активів.

Дослідженню фінансового ринку в першу чергу приділяли значну увагу представники класичної політичної економії. А. Смітом було виокремлено як основним фактором економічного прогресу суспільства нагромадження капіталу. Він обґрунтував, що нагромадження є ключом до багатства нації. Акумуляція капіталу призводила до формування ринку, на якому заощаджені коштимали перетворюватися в промисловий капітал. При цьому в економіці відбувається формування механізму оптимального розподілу капіталовкладень [11, с.50]. Першим із представників класичної економічної теорії до питань застосування можливостей фінансового ринку у вирішенні макроекономічних задач звернувся Д. Рікардо (загальновідомо, що

він також займався біржовими операціями на фондовому ринку в Англії). Д. Рікардо був розробником теоретичної моделі, яка відображала процес вирівнювання норми прибутку в економіці завдяки переливу капіталу між галузями. Він був одним із перших, хто вказав на збільшення ролі й значення позикового капіталу в розвитку капіталізму на етапах промислового розвитку. Відводячи вагому роль проблемам оподаткування, він стверджував, що завдання податкової політики - це стимулювання «прагнення до нагромадження».

Друга половина XIX ст. - це період, коли запроваджувалися нові для того часу технології, паралельно з цим відбувалися радикальні зміни в структурі та організації виробництва, розподілі доходів, принципах корпоративного управління. Це був період активного піднесення національних фінансових ринків, збільшення обсягів міжнародного руху капіталів тощо. Також у цей період сформувався світовий фінансовий ринок. Політичні та економічні умови сприяли таким процесам. Запровадження золотомонетного стандарту означало встановлення фіксованих золотих паритетів національних валют за відсутності жодних обмежень у сфері переміщення капіталу.

Звичайною практикою того часу став обіг цінних паперів емітентів одних держав на фондових ринках інших держав. У США відкривалися відділення англійських банків, які здійснювали свою діяльність на американському фондовому ринку. Аналогічною діяльністю займалися американські фінансові компанії в Англії, та на європейському фінансовому ринку в цілому. Інтеграційні процеси дозволяли розміщати цінні папери на декількох фінансових ринках водночас.

Для того, щоб ефективно фінансувалися фінансові ринки створювалися сприятливі комунікаційні умови. За допомогою першого трансатлантичного кабелю був встановлений прямий зв'язок між Європою та Америкою. Це дало змогу здійснювати прямий зв'язок між фінансовими ринками Європи та США. Конкуренція між біржовим та позабіржовим ринками дала можливість удосконалити інфраструктуру фінансових ринків.

Підвищувалася роль акцій, з'являлися корпоративні облігації та в цілому зростала роль фінансового ринку в розвитку економіки. Все це сприяло виникненню

інтересу з боку науки саме до дослідження фінансових ринків. Протягом цього часу учені-дослідники почали активніше вивчати теоретичні аспекти розвитку фінансового ринку і компаній, перейшовши від загального кола проблем до вивчення більш конкретних питань.

Представники різних наукових шкіл робили висновок про те, що в ході становлення так званої корпоративної економіки власність на капітал відокремлювалася від функції управління в акціонерній компанії. Теоретичні аспекти функціонування фінансового ринку досліджували різні школи економічної науки. Серед них виділяється класична школа маржиналістів та історична школа.

Англійський економіст А. Маршалл був першим хто об'єднав головні досягнення цих шкіл. А. Маршалл визначив сутність відсотка на капітал як винагороду за втрати, які пов'язані з очікуванням матеріальних ресурсів. Водночас нагромадження багатства тлумачилось як результат його очікування [84, с.311]. Багато його ідей стали основою нових векторів економічної науки, які стосувалися проблем фінансів і фінансового ринку.

Весь капіталістичний світ за А. Маршаллом розглядається як один ринок для великої кількості типів цінних паперів. Такий ринок добре організований, при чому фондова біржа становить собою зразок для того, щоб сформувалися всі інші ринки. Він приділяв значну увагу дослідженню акціонерних відносин. Він говорив, що акціонерний капітал здатен утворювати гігантські промислові підприємства, підкреслюючи важливість їхньої гнучкості, навіть коли розміри акціонерної компанії ставали дуже великими [84, с.281].

Велику увагу вивченню фондового ринку, руху цінних паперів, позикового капіталу, і сутності позикового відсотка приділяв К. Маркс. За його словами джерелом виникнення позикового відсотка був процес виробництва, також він розглянув сутність дивіденду як перетвореної форми додаткової вартості. Ним були також розглянуті сутність фіктивного капіталу, його відмінність від дійсного капіталу тощо.

На початку ХХ ст. відбулися важливі зміни на фінансових ринках розвинених країн, що відображалось у роботах економістів того періоду. Напевно, найбільш

вагомими в цьому плані стали роботи А. Маршалла «Принципи економічної науки» та «Фінансовий капітал» Р. Гільфердінга. Неокласична концепція ефективної економіки й ринкової рівноваги Ф. Еджуорта і В. Парето стала методологічною основою теорії фінансового ринку у період ХІХ—ХХ ст. [11, С.542-543].

Дуже важливим етапом розвитку теоретичного дослідження фінансового ринку стала кейнсіанська теорія загальної рівноваги. Засновником теорії фінансового ринку у ХХ ст. вважається видатний англійський економіст Дж. М. Кейнс. Його теорія розкривала принципово новий підхід щодо ролі та місця фінансів у процесі суспільного відтворення. Вона виникла під впливом економічної кризи 1929-1933 рр.. Дж. Кейнс вважав неможливим автоматичне досягнення стану рівноваги економіки внаслідок високого рівня невизначеності, яке було притаманно фінансово-економічній системі. «Найбільш значними вадами економічного суспільства, в якому ми живемо, є його нездатність забезпечити повну зайнятість, а також його довільний і несправедливий розподіл багатства і доходів.» [82, с.139], - говорив Дж. Кейнс. У таких умовах макроекономічна стабільність досягається за допомогою держави, якій було запропоновано впливати щодо схильності до споживання, рівня граничної ефективності капіталу та норми відсотка. Дж. Кейнс як і Д. Рікардо, К. Маркс і А. Маршалл говорив, що акумуляція капіталу у будь-якому випадку стане наслідком того, що його гранична ефективність впаде до нуля.

Велику увагу Дж. Кейнс присвятив розкриттю проблеми ліквідності фінансового ринку. Він критично відносився до, на його думку, спекулятивно організованого, ринку Нью-Йоркської фондової біржі, виділяючи у його протиславлення більш підприємницький ринок Лондонської фондової біржі. Він вважав, що виходячи з більш високих бар'єрів входу, відповідно, більш низької ліквідності, лондонський ринок не був спекулятивним.

Неокласична теорія традиційно була опонентом кейнсіанській економічній теорії. Відомий економіст Ф. А. Гайек сформував ідею про те, що ефективне функціонування фінансового ринку можливе лише за умови його підпорядкування інтересам інвесторів.

Теорія монетаризму також розвивалася у протигагу кейнсіанській теорії. Вона принципово критикує втручання держави в економіку, та розглядає його як загрозу ринку. Основою монетаризму є постулат про те, що гроші - це головна сфера, яка формулює розвиток суспільного виробництва. Варто зазначити, що монетаристські рекомендації зазвичай застосовуються тільки для країн, що розвиваються. У економічно розвинених країнах гнучко поєднуються державне регулювання та ринкові механізми на основі фінансового заохочення виробництва. М. Фрідман відстоював ідею про те, що стійкість грошей має виняткове значення для нормального функціонування економіки. Порушення такого правила призводить до розладу усіх ринкових механізмів [32, С.23-25].

Монетаристи вбачають головною причиною кризових явищ в економіці інфляцію, яка, у свою чергу, є наслідком надмірного випуску грошової маси. Таким чином з'являється потреба у двох принципіальних заходах: 1) обов'язкове збалансування бюджету; 2) стримування зростання грошової маси. Наприкінці ХХ ст. досвідом багатьох країн було спростовано цілий ряд монетаристських догм. Він свідчив про те, що надмірне відособлення фінансового ринку від реальної економіки є неможливим.

Важливою частиною в теорії фінансового ринку кінця ХХ ст. можна назвати q-теорію інвестування, автором якої є Дж. Тобін [1, С.56-61]. Дж. Тобін був одним із представників посткейнсіанства. Він вважав, що класична теорема А. Сміта про «невидиму руку ринку», яка вважалася основним регулятором економіки, має бути спрямована в більш конструктивний вектор [20, с.44]. Відповідно до його q-теорії, інвестиційні затрати компанії мають залежність від співвідношення ринкової ціни на фондовому ринку відносно відновлюваної вартості капіталу компанії. Якщо значення q високе, то вартість капітального обладнання дешевша ринкової вартості компанії. В такому випадку компанії, які залучають капітал за допомогою випуску акцій, мають можливість купувати більшу кількість інвестиційних продуктів. Таким чином, зростання курсової ціни акцій дає змогу полегшити компаніям фінансування інвестиційних проектів, тому що зростає співвідношення вартості компанії на фондовому ринку у порівнянні з вартістю покупки її капіталу на ринку продукції. В

наслідку цього інвестиційні витрати фірми збільшуються. Це приводить до збільшення реального об'єму виробництва. Таким чином, q-теорія має вагомe значення як спосіб вимірювання стимулів щодо здійснення інвестицій.

У рамках теорії інституціоналізму розвиваються так звані «behavioural finance» (поведінкові фінанси). Вони пояснюють характерні особливості прийняття інвестиційних рішень, на основі поєднання теоретичних основ психології, а також економічної і фінансової теорії. В рамках біхевіористських концепцій вирішальною стає поведінка акціонерів. При цьому цінні папери розглядаються як прості товари, тому що споживачі підходять до їх купівлі так само, як і до придбання інших товарів [23, с.224].

Особливості обігу капіталу на фінансовому ринку досліджували у своїх роботах Г. Марковіц та У. Шарп. В своїх працях вони відображали закономірності поведінки інвесторів на фінансовому ринку, їхнє прагнення до забезпечення рівноваги у своєму інвестиційному портфелі оптимізуючи взаємозалежності між ризиком і прибутковістю різних фінансових інструментів. Для цього потрібно було у першу чергу аналізувати співвідношення величини доходу від інвестицій і ступеня ризику, знаходження можливостей подальшої максимізації оцінки прибутків шляхом оптимізації портфеля фінансових інструментів беручи за основу використання різних інвестиційних стратегій. Американському економісту Г. Марковіцу присудили Нобелівську премію з економіки за те, що він зробив вагомий внесок у розвиток теорії фінансових ризиків.

Праці Г. Марковіца мали значний вплив на подальший розвиток теорії фінансового ринку. Його ідеї стали основою моделі оцінки капітальних активів (Capital Asset Pricing Model), яка досі використовується як основна модель неокласичної теорії фінансового ринку.

Наприкінці 1960-х – на початку 1970-х рр. американським економістом У. Шарпом було сформульовано теорію ринку капіталу, за що він теж був нагороджений у 1990 р. Нобелівською премією з економіки. Теорія ринку капіталів дала можливість для більш глибокого осмислення природи ризиків на фінансовому ринку. Перші роботи у сфері доходу та ризиків, які з'явилися на початку ХХ ст.,

переважно були технічного характеру. Вони показували яка існує залежність між ризиком і доходом, та які є способи зниження ризику, але не давали розуміння природи таких взаємозв'язків.

Нинішня теорія фінансових ризиків заснована на роботах економістів К. Ерроу та Ж. Дебре. Вони внесли суттєві уточнення в розумінні ризику відповідно до специфіки фінансового ринку. К. Ерроу було запроваджено поняття повного й неповного фінансових ринків, при чому він виділяє, що управління ризиком на таких ринках досить різниться.

Поняття повного ринку допускає такий набір фінансових активів, який дає інвесторові можливість за реалізації будь-якої випадкової події одержувати гарантований дохід, тобто повнота ринку припускає наявність широкого спектра інструментів управління ризиком. Іншими словами, повнота ринку дає змогу перетворювати невизначеність у ризик. Між цими двома поняттями існує принципова розбіжність: невизначеність не дає інвесторам можливості передбачати результати своєї діяльності, ризик же дає змогу оцінювати результати, а отже, здійснювати роботу з ризиками та управляти ними. Неповний фінансовий ринок, до якого належить і український, теоретично припускає брак інструментів страхування ризику. Кількість таких інструментів на практиці є недостатньою для врахування всіх факторів невизначеності [2, с.39].

Інформаційний аспект концепції ефективного фінансового ринку розглядався Ю. Фамою і Дж. Стіглером [5, С.91-96]. Поняття асиметрії інформації було вперше запроваджено в 1970 р. економістом із Америки Дж. Ейкерлофом, який вивчав як впливає асиметрія інформації на ринок і ринкову поведінку продавців і покупців [3, С. 448-500]. Асиметрична інформація являє собою різновид неповної інформації. Така інформація розподіляється серед учасників ринку (продавцями, покупцями) нерівномірно, у результаті чого про одні й ті самі ринкові події різні суб'єкти ринку мають різні об'єми інформації.

Дослідженням питання необхідності захисту інтересів інвесторів займалися Ф. Модільяні та М. Міллер. Вони розробили теорему Модільяні - Міллера, яка говорила про те, що між ринковою вартістю компанії та структурою її капіталу немає



залежності. Ринкова вартість компанії - це відображення тільки майбутніх її доходів [22, с.36]. Теорема Модільяні - Міллера започаткувала велику кількість досліджень у сфері фінансової теорії у питаннях вивчення механізму функціонування сучасного фінансового ринку.

Важливе значення у західних економічних концепціях відіграє теорія корпоративних фінансів, яка вивчалася С. Майєрсом, Б. Брейлі, Ю. Фама та іншими. На думку Ю. Фама, ідеальний тип фондового ринку – це такий, де ціни забезпечують правдиву інформацію для розподілу фінансових ресурсів [8, С.3-15].

Отже, теоретичні концепції фінансового ринку представляють собою продукт історичної еволюції знань про фінансові відносини, яка почалася з вивчення основ щодо функціонування фінансових ринків та продовжується розвитком досліджень сучасних питань, які стосуються корпоративних фінансів, захисту інтересів інвесторів тощо. Розглянуті теоретичні концепції відіграють величезну роль у розумінні того, яким чином функціонує фінансовий ринок та окремі його елементи. Основою для вивчення механізму функціонування сучасного фінансового ринку стала теорема Модільяні – Міллера, яка започаткувала велику кількість досліджень у сфері фінансової теорії, які дають можливість для продовження дослідження перспективних питань щодо розвитку світового фінансового ринку.

## **1.2. Сутність, функції та роль фінансового ринку**

В рамках ринкової епохи фінансово-грошові відносини набувають всеохоплюючого характеру. Основа життєдіяльності будь-якої країни - це її економіка. Запорукою успішного функціонування економіки держави є ефективна діяльність фінансової системи держави, яка забезпечує рух грошових коштів між економічними суб'єктами.

Економіка неможлива без взаємодії. Для її нормального розвитку необхідна постійна мобілізація тимчасово вільних грошових коштів і їх перерозподіл між різними секторами економіки. Ці процеси здійснюються на фінансовому ринку.

Однією з характерних рис економічної науки в цілому і фінансової науки зокрема є дискусійність сутності понять. Так, поняття «фінансовий ринок» в науковій літературі розглядається по-різному.

Фінансовий ринок - це поняття, яке характеризує певну структуру відносин, що склалася в результаті економічної діяльності, пов'язаної з обміном різними благами з використанням грошових коштів. Саме в цій сфері відбувається основна концентрація капіталу, здійснюється діяльність, пов'язана з кредитуванням, інвестування фінансових коштів в різні галузі і підрозділи виробництва [21].

На думку М.В. Романовського, фінансовий ринок - це певний інституціональний і функціональний устрій, що забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції і вибір напрямів їх найбільш ефективного використання в економіці. Іншими словами, це ринок фінансових інструментів [26].

З точки зору А.І. Новікова, фінансовий ринок являє собою форму організації руху грошових коштів в економіці, яка задовольняє потреби економічних суб'єктів у фінансових ресурсах шляхом їх купівлі-продажу [25].

Відповідно до «Сучасного економічного словника» під редакцією Б.А. Райзберга, Л.Ш. Лозівського і Є.Б. Стародубцевої, фінансовий ринок - сукупність ринкових форм торгівлі фінансовими активами [25].

Різноманіття визначень свідчить про те, що фінансовий ринок є складним, неоднозначним поняттям.

Таким чином, фінансовий ринок - це ринок, на якому формується попит і пропозиція на різні фінансові активи, інструменти і послуги в процесі угод щодо купівлі та продажу. До фінансових активів відносять гроші в готівковій та безготівковій формі, цінні папери, дорогоцінні метали, іноземну валюту, кредити, депозити, похідні фінансові інструменти тощо. За своєю суттю поняття фінансового ринку є узагальненим. На даному ринку обертаються різні фінансові інструменти, що відрізняються якостями, які їм властиві та підкоряються різним закономірностям.

Передумовою існування фінансового ринку є розбіжність потреб у грошових коштах у економічних агентів з наявністю джерел їх задоволення. Його призначення

полягає в акумулюванні вільних грошових коштів та інвестуванні їх за допомогою угод в різні фінансові активи.

Учасниками фінансового ринку є:

- 1) інвестори, які розміщують свої кошти,
- 2) позичальники, які залучають дані кошти для власних цілей,
- 3) посередники, що забезпечують зв'язок між інвесторами та позичальниками.

Інвестори і позичальники представлені домашніми господарствами, господарюючими суб'єктами, державою, приватними особами. Фінансові посередники є основними агентами фінансового ринку. Вони забезпечують безпосередні зв'язки між його суб'єктами, організують його інфраструктуру, беруть на себе ймовірні ризики і отримують за це комісійну винагороду. Посередники займаються брокерською діяльністю, наданням професійної допомоги при здійсненні фінансових угод, діючи від імені клієнта і виключно за його рахунок.

До них відносяться банки, кредитно-банківські організації, страхові організації, пенсійні фонди, інвестиційні компанії і фонди і т.д.

Особливе місце серед учасників фінансового ринку займають його регулятори, які впорядковують діяльність інших учасників [15].

Отже, фінансовий ринок є механізмом, який існує для переміщення грошових потоків від суб'єктів економіки, що прагнуть ефективно їх використовувати, до суб'єктів, які направляють їх на свій розвиток.

Фінансові ринки виступають як своєрідні індикатори та регулятори сучасної економіки. Чим краще і ефективніше функціонують фінансові ринки, тим швидшими темпами розвивається економіка, механізми якої приводяться в робочий стан під впливом різних потоків руху капіталу.

Необхідність в фінансових ринках як сполучної ланки між тими, хто хоче залучити кошти, випустивши (продавши) акції або облігації (позичальниками) і кредиторами пояснюється просто, даний спосіб фінансування проектів має ряд переваг, як з боку позичальників, так і з боку кредиторів [35].

Фінансовий ринок має величезне значення для тих, хто хоче залучити кошти, випустивши (продавши) акції або облігації (позичальників), фінансові ринки цікаві

тим, що дозволяють збільшити кількість потенційних покупців, що дає можливість знизити вартість позики (позичити гроші під менший відсоток) для облігацій або продати акції за більш вигідною ціною. Для інвесторів (або кредиторів) залучення коштів за допомогою ринку цінних паперів є зручним інструментом, тому що воно дозволяє більш гнучко і оперативно управляти своїми грошима [18].

Наприклад, власники заощаджень, які вклали свої гроші в будь-яке виробництво, можуть повернути їх (повністю або частково), продавши папери на фондовому ринку іншим учасникам. При цьому їхні дії жодним чином не позначаються на самому підприємстві, що випустило акції або облігації, не порушують його процес виробництва, тому що кошти не вилучаються з нього, і підприємство продовжує працювати, як і працювало, незалежно від покупки або продажу його цінних паперів на біржі.

Можливість вільної купівлі-продажу цінних паперів дозволяє вкладнику гнучко визначати час, на який він збирається розмістити свої кошти в певний проект, і рівень ризику, який він буде брати на себе в цьому проекті, за допомогою регулювання кількості придбаних (або тих, які продаються) цінних паперів даного підприємства.

Тим самим завдяки ринку цінних паперів, ті, хто володіє вільними ресурсами, можуть вкласти свої гроші, змусивши їх «працювати», а ті, хто потребує фінансування, можуть отримати кошти і направити їх у виробництво [13].

Фінансові ринки умовно можна порівняти з серцем економіки. Завдяки їм вільні грошові кошти, які існують в економіці, не лежать «мертвим вантажем» у їх власників, а можуть бути мобілізовані і «працювати» в економіці. Можна виділити наступні основні функції фінансових ринків:

- перерозподіл грошових коштів між учасниками економічних відносин,
- інформаційна функція (формування ринкових цін на активи),
- структурна функція.

Розглянемо ці функції більш детально. Перша, і основна функція фінансових ринків полягає в перерозподілі грошових коштів між учасниками економічних відносин. Фінансові ринки служать сполучною ланкою, механізмом передачі коштів від власників активів (організацій і фізичних осіб тих, хто володіє вільними коштами)

до тих, хто має потребу в цих засобах, і здатний більш ефективно ними управляти (може «змусити» гроші працювати). Функція руху коштів реалізується через фінансові ринки [24], (рис. 1.1.):

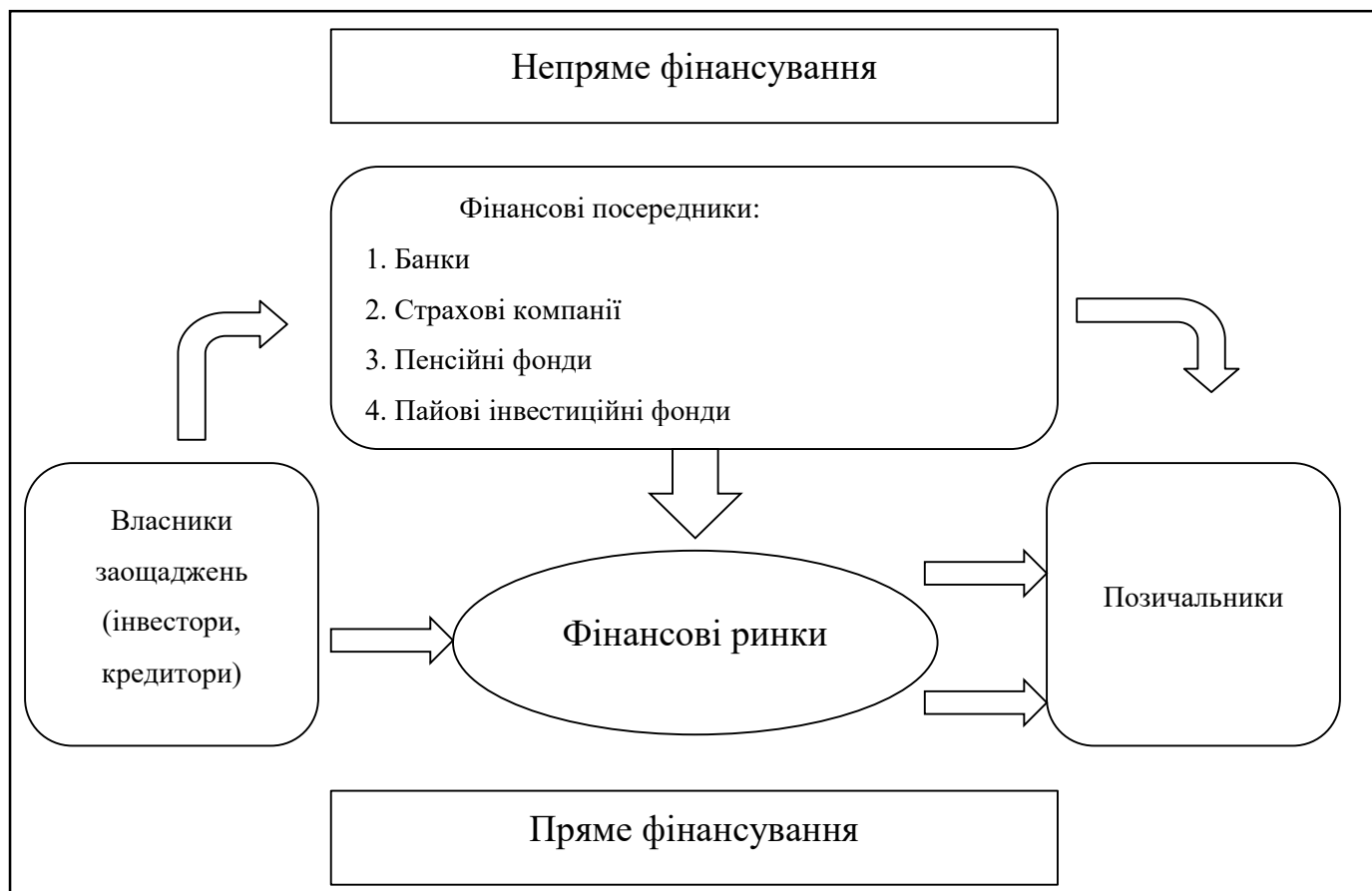


Рис. 1.1. Перерозподіл коштів між учасниками економічних відносин

Примітка. Побудовано автором за даними Мэрфи, Д. Межрыночный анализ. Принципы взаимодействия финансовых рынков / Джон Мэрфи. - М.: Альпина Паблишер, 2012. - 304 с.

У будь-якій фінансовій системі завжди присутні ті, хто мають вільні кошти, і можуть позичити їх. Це можуть бути фізичні особи або компанії, які витрачають менше своїх доходів (інвестори і кредитори зображені на рисунку зліва). Для них гостро постає питання, як зберегти отримані заощадження від інфляції і змусити гроші «працювати».

Так само, в будь-якій фінансовій системі завжди є ті, хто гостро потребує фінансування, і може грамотно розпорядитися коштами, отримавши при цьому додатковий дохід. Це можуть бути як підприємства, так і органи державної влади, які,

наприклад, хочуть профінансувати той чи інший проект (вони зображені на рисунку справа).

Інший механізм переходу коштів від кредиторів (інвесторів) до позичальників - непряме фінансування. В цьому випадку, ресурси переходять від власників заощаджень до позичальників за участю, так званих, фінансових посередників, які перебувають між інвесторами та позичальниками і сприяють переміщенню ресурсів від одних до інших [14].

Працює цей механізм таким чином. Фінансові посередники збирають (позичають) кошти у власників заощаджень і в подальшому надають їх позичальникам (або надають їм кредити, або купують акції та облігації на фінансових ринках) [29].

Другою основною функцією фінансових ринків є визначення ціни на актив. Так у відсутності організованого ринку, досить складно сказати, скільки коштує той чи інший товар. У більшості випадків вартість, отримана в процесі торгів на організованому ринку, є тим ціновим орієнтиром, на який спирається більшість учасників торгів, укладаючи угоди за відповідними інструментами.

До того ж ситуація на фондовому ринку, може бути «лакмусовим папірцем» який повідомляє вкладникам інформацію про економічну кон'юнктуру. Наприклад, якщо ціна акцій будь-якого підприємства зростає, це говорить про те, що велика кількість інвесторів вважають, що дане підприємство має хороші перспективи і навпаки [34].

І останньою функцією фінансових ринків, є створення інфраструктури, яка дозволяє вільно купувати або продавати різні види активів. Без фінансових ринків більшість з тих активів, які активно торгуються на даний момент, були б, просто, не доступні широкому колу учасників. Що було б великою проблемою як для власників активів, так і для покупців [19].

Сутність фінансового ринку полягає в тому, що він відображає конкретні форми організації руху фінансових ресурсів за допомогою фінансово-кредитних механізмів (в частині його інститутів) між суб'єктами господарювання і не має речової форми, оскільки його субстанцією на ринку фінансових послуг є право - майнові відносини.

Таким чином, фінансові ринки є тою необхідною сполучною ланкою ринкової економіки, від якої багато в чому залежить її функціонування і ефективність і без якої неможливо уявити роботу будь-якої фінансової системи.

Фінансові ринки відіграють багато важливих економічних ролей. Вони дають можливість людям досягти кращого балансу між поточним та майбутнім споживанням. Наприклад, підприємці з хорошими інвестиційними проектами можуть потребувати фінансування, тоді як особи, які хочуть забезпечити собі пенсію, можуть шукати шляхи, куди інвестувати свої заощадження. Фінансові ринки зв'язують позичальників із позикодавцями, а в процесі покращують ситуацію як для перших так і для других. Фінансові ринки також дозволяють ефективно розподіляти ризики серед інвесторів. Фінансові ринки не лише допомагають інвесторам диверсифікувати частину ризику, але також пропонують широкий спектр фінансових інструментів з дуже різними взаємозв'язками ризику-дохідності. Це дозволяє людям вибирати конфігурацію ризику своїх інвестицій відповідно до рівня їх толерантності до ризику. Наприклад, інвестори, котрі вкрай не схильні до ризику, можуть вкласти значну частину свого капіталу в безризикові цінні папери (наприклад, першокласні цінні папери), тоді як інвестори, схильні до ризику, можуть вирішити інвестувати в спекулятивні акції [76].

Крім того, наявність ринків деривативів означає, що фізичні особи можуть вибирати, які недиверсифіковані ризики вони хочуть нести, а від яких хочуть звільнитися за допомогою ф'ючерсного ринку або ринку опціонів. Недиверсифікований ризик, за визначенням, не може бути усунутий шляхом диверсифікації. Однак наявність ф'ючерсних ринків та ринків опціонів дозволяє передати ризик від осіб, які більше схильні до ризику, до тих, хто не схильний до ризику, та від тих, хто не може управляти ризиком, до тих, хто може. Таким чином, фінансові ринки дозволяють ефективно розподіляти ризики серед інвесторів [76].

Фінансові ринки також уможлиблюють поділ власності та управління, що є практичною необхідністю для управління великими організаціями. Багато корпорацій мають сотні тисяч акціонерів з дуже різними смаками, капіталом, схильністю до ризику та особистими інвестиційними можливостями. Проте, як показав І. Фішер у

1930 році, вони всі можуть домовитись про одне, що їм слід продовжувати інвестувати в реальні активи, доки гранична віддача інвестицій дорівнює нормі прибутку від подібних інвестицій на ринках капіталу. Оскільки акціонери одностайні щодо інвестиційного критерію, вони можуть делегувати діяльність підприємства професійній управлінській команді. Менеджерам не потрібно нічого знати про переваги своїх акціонерів. Менеджери повинні дотримуватися лише однієї мети: інвестувати в проекти, що приносять більшу прибутковість порівняно з тією, яку пропонують еквівалентні інвестиції на ринках капіталу (альтернативна вартість капіталу). Інакше кажучи, метою менеджерів стає інвестування в проекти, які в умовах теперішньої вартості коштують менше за вигоди, які вони приносять, тобто інвестування в позитивні проекти з чистою поточною вартістю. Ця мета максимізує ринкову вартість кожного акціонера в акції корпорації, а отже, виявляється, що відповідає найкращим інтересам усіх акціонерів [76].

Розмежування власності та управління є фундаментальною умовою успішного функціонування капіталістичної економіки. Це означає, що люди можуть вирішити, скільки споживати зараз і скільки інвестувати на майбутнє. Коли вони вирішили, скільки інвестувати, використовуючи широкий спектр фінансових інструментів, доступних на ринках капіталу, вони можуть вибрати часовий «план споживання» (consumption plan) та характеристику ризику «планів споживання», які їм підходять.

З іншого боку, менеджери великих приватних корпорацій можуть позичати гроші на ринках капіталу для придбання реальних активів. Реальні активи можуть бути матеріальними, наприклад, машини, заводи та офіси, або можуть бути нематеріальними, наприклад, технічна експертиза, торгові марки та патенти. Коли менеджери максимізують чисту поточну вартість, це стає вигідним для всіх. Таким чином, добре функціонуючі фінансові ринки гарантують, що індивідуальна максимізація призводить до соціально оптимального результату.

Фінансові ринки призводять до ефективного розподілу ресурсів за допомогою інформації, що передається через ринкові ціни. Розглянемо випадок із фермером, який має землю, яку можна використовувати для вирощування пшениці, кукурудзи



або вівсяного борошна. Він достатньо впевнений у тому, скільки йому буде коштувати вирощування будь-якої з цих культур і скільки продукції дасть його земля. Однак існує значна невизначеність щодо вартості, яку отримає його урожай після збору. Ця невизначеність цін залежить не тільки від таких факторів, як погодні умови, а й від рівня попиту та пропозиції, який може переважати в майбутньому. Однак фермер може подивитися на ф'ючерсні ціни на пшеницю, кукурудзу та вівсяне борошно і, знаючи його структуру собівартості, вирішити, яка для нього культура найвигідніша для вирощування. Він також може використовувати ф'ючерсні ринки, щоб забезпечити гарантовану ціну врожаю, а потім продовжувати висадку культури. Таким чином, фінансові ринки забезпечують найбільш ефективне використання землі.

Фондовий ринок об'єднує різні думки учасників ринку та передає, скільки коштує власний капітал компанії за поточного управління. Припустимо, що акції компанії **A** торгуються за певною ціною, і припустимо, що інша організація, компанія **B**, може ефективніше використовувати активи компанії. Тоді компанія **B** може прийняти рішення про придбання компанії **A**. Якщо вона це зробить, активи компанії **A** будуть використані для більш ефективного та продуктивного використання під управлінням компанії **B**. Якби не було фондового ринку, то для компанії могло б бути важко визначити, що активи компанії **A** використовувались не найкращим чином. Таким чином, наявність добре функціонуючого фондового ринку призводить до більш ефективного використання активів та дозволяє дисциплінувати погане управління за допомогою ринку корпоративного контролю [76].

Коли компанія оголошує план майбутніх дій, таких як початок нового проекту або поглинання іншої компанії, ціна акцій може відреагувати на це позитивно чи негативно. Керівництво компанії може спостерігати за реакцією курсу акцій та дізнатись думку учасників ринку щодо запропонованого ним плану. Якщо реакцією буде падіння цін на акції, керівництво може побажати переглянути власні розрахунки та переглянути своє рішення. Таким чином, фондовий ринок допомагає керівництву отримати іншу думку щодо своїх інвестиційних рішень. Більше того, оскільки ціни на акції відображають вартість активів, що перебувають під поточним управлінням,

ринок забезпечує показник того, наскільки добре керівництво виконує свою роботу, а отже, допомагає процесу оцінки управлінської діяльності [76].

Банки також відіграють важливу економічну роль. Окрім зближення позичальників та позикодавців, банки також виконують функцію спостереження за компаніями. Якщо фінансування здійснюється повністю за рахунок акціонерів різноманітних форм власності, ніхто не має стимулу витратити ресурси на моніторинг управління та гарантувати, що воно діє в інтересах цих акціонерів.

Отже, фінансовий ринок – це ринок, на якому формується попит і пропозиція на різні фінансові активи, інструменти і послуги в процесі угод щодо купівлі та продажу. Його сутність полягає у тому, що він відображає конкретні форми організації руху фінансових ресурсів за допомогою фінансово-кредитних механізмів (в частині його інститутів) між суб'єктами господарювання і не має речової форми, оскільки його субстанцією на ринку фінансових послуг є право - майнові відносини.

Основними функціями фінансового ринку є перерозподіл грошових коштів між учасниками економічних відносин, формування ринкових цін на активи, та створення інфраструктури, яка дозволяє вільно купувати або продавати різні види активів.

Добре функціонуючі фінансові ринки об'єднують позичальників та позикодавців, покращують розподіл ризиків, ведуть до ефективного розподілу ресурсів, надають інформацію учасникам ринку, дозволяють розділити власність та управління та допомагають контролювати управління активами. Разом вони покращують якість інвестиційних рішень та добробут усіх учасників ринку.

### **1.3. Фінансові інструменти: визначення та їхня загальна характеристика**

Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку визначають фінансовий інструмент як "будь-який контракт, що породжує фінансовий актив одного суб'єкта господарювання та фінансові зобов'язання або інструмент власного капіталу іншого суб'єкта господарювання" [60]. Іншими словами, фінансові інструменти зазвичай включають зобов'язання однієї сторони (наприклад, зобов'язання здійснити

конкретні платежі) та вигоди для іншої сторони (наприклад, право на отримання конкретних платежів або підтвердження права власності на компанію).

Зазвичай фінансові інструменти можуть торгуватися між сторонами, що робить їх менш ризикованими для утримання (оскільки ви можете їх продати, якщо згодом вам потрібні гроші) і створюючи можливість отримання прибутку або збитків на таких угодах.

Фінансові інструменти можна класифікувати різними способами. Зазвичай вони поділяються на два різні типи фінансових інструментів: грошові інструменти та похідні інструменти.

Грошові фінансові інструменти, як правило, генеруються або видаються організаціями (переважно урядами та корпораціями) з метою залучення капіталу. У цьому контексті ці організації часто називають емітентами [45].

Ціни на грошові інструменти встановлюються емітентом (за порадою фінансових фахівців) або досягаються шляхом переговорів між емітентом та інвесторами, які зазвичай купують фінансові інструменти з розрахунком на отримання прибутку в майбутньому.

Після випуску та продажу власники (торговці та інвестори) можуть відкрито торгувати ними на фінансових ринках за ціною, встановленою попитом та пропозицією. Нижче представлені основні види грошових фінансових інструментів.

#### Акції (Stocks and Shares)

Акція представляє собою частку власності в компанії. Якщо компанія випускає 100 акцій, і ви купуєте 1 з них, ви володієте 1/100 часткою, або 1% акцій компанії. До того моменту, поки ви не продаєте частку, ви матимете право на 1% дивідендів, виплачених цією компанією, 1% голосів на зборах акціонерів тощо [45]. Таке розуміння є спрощенням, оскільки компанії іноді випускають декілька класів акцій, при цьому кожен клас дає різні права для покупців.

#### Облігації (Bonds)

Облігація схожа на IOU (I owe you, боргова розписка) [62], сертифікат, який емітент (або позичальник) дає інвестору в обмін на деякі грошові кошти. У випадку облігації в документі будуть вказані умови, включаючи розмір і частоту виплат

купонів (або відсотків) та дату, коли облігація повинна бути погашена; яка називається датою погашення.

Якщо вчасно не виплатити купони або погасити облігації на термін погашення, емітент піддається ризику зазнати дефолту власників облігацій [45]. Оскільки уряди держав не випускають акції, облігації є тим фінансовим інструментом, на який уряди покладаються, щоб залучити гроші від інвесторів. Одночасно в світовому обігу можуть бути трильйони доларів державних облігацій.

#### Позики (Loans)

Позики надаються банками та іншими кредитними установами таким організаціям, як компанії, суверенні уряди чи державні установи. З точки зору позичальників, позики виглядають досить схожими на облігації, але оскільки залучено менше сторін (як правило, лише один банк, іноді декілька), їм набагато простіше і швидше вести переговори та документацію, порівняно з облігаціями, які можуть мати тисячі залучених інвесторів [45].

#### Конвертовані облігації (Convertible Bonds)

Конвертована облігація, або просто «convertible», - це облігація, яка буде або погашена, або конвертована в акції на певну дату в майбутньому. Отже, конвертовані облігації схожі на прості облігації протягом першої частини свого «існування», потім вони або погашаються, або конвертуються в акції протягом другої частини свого «існування». Умови щодо конвертованих облігацій визначатимуть розмір і частоту купонних виплат (якщо такі є); а також умови та дату повернення або конвертації [45].

#### Конвертовані позики (Convertible Loans)

Конвертована позика - це позика, яка буде або погашена, або перетворена в власний капітал на визначену дату в майбутньому. Умови надання конвертованих позик визначатимуть розмір та частоту виплат відсотків (якщо вони є); а також умови та дату повернення або конвертації [45]. Перелік грошових фінансових інструментів та їх характеристику можна зобразити наступним чином (див. Табл. 1.1):

## Грошові фінансові інструменти та їх характеристика

Фінансовий інструмент	Типовий емітент	Типовий покупець	Переваги для покупця / власника	Зобов'язання продавця / емітента
Акції	Компанії	Трейдери та інвестори	Частка у власності компанії та права на отримання всіх відповідних вигод, наприклад, права голосу, право переважного придбання, дивіденди, інформація тощо.	Рівне ставлення до кожного власника кожної частки одного класу. Розподіл дивідендів, управління всіма правами акціонерів.
Облігації	Компанії, уряди та інші великі організації.	Трейдери та інвестори	Отримання купонів (тобто платежів), що здійснюються через регулярні проміжки часу (наприклад, щоквартально) або в термін погашення облігації. Погашення основної суми за строком погашення облігації.	Своєчасна виплата купонів та основного боргу, як це визначено в умовах облігації.
Позики	Компанії, уряди та інші великі організації.	Банки та інші постачальники кредитів.	Надходження процентних платежів та основної суми, як визначено в умовах позики.	Своєчасна виплата відсотків та основної суми відповідно до умов позики.
Конвертовані облігації	Компанії	Трейдери та інвестори	Перед конвертацією: отримання купонів через рівні проміжки часу (наприклад, щоквартально) або при погашенні. Після конвертації: як з акціями.	Перед конвертацією: виплата купонів через регулярні проміжки часу (наприклад, щоквартально) або у термін погашення. Після конвертації: як з акціями.
Конвертовані позики	Компанії	Трейдери та інвестори	Перед конвертацією: отримання виплат відсотків через регулярні проміжки часу або за терміном погашення. Після конвертації: як з акціями.	До конвертації: виплата відсотків через регулярні проміжки часу або за терміном погашення. Після конвертації: як з акціями.

Примітка. Складено автором за даними A Guide to the Different Types of Financial Instruments.

Похідні фінансові інструменти - фінансові контракти або фінансові інструменти, що походять із (базуються на) інших фінансових інструментів(ах), які називають базовими інструментами. Основою такого фінансового інструменту (контракту) можуть бути активи (наприклад, товари, акції, житлові застави, нерухоме майно, облігації, позики), індекси (на відсоткові ставки, валютні курси, фондові індекси, індекси споживчих цін) або інші умови. Кредитні деривативи походять від позик, облігацій чи інших форм кредитування [41].

### Опціони (Options)

Володіння опціоном дає вам можливість, але не зобов'язання, купувати (або продавати) базовий актив за певною ціною, яка називається «ціна виходу».

Опціони, що дають вам право придбати базовий актив, іноді називають "кол"(calls), а ті, що дають вам право на продаж, як "пут" (puts). Кожен опціон має термін дії. Якщо власник не скористався опціоном до цієї дати, опціон перестає існувати, і власник втрачає кошти, сплачені за його придбання. Це досить поширене явище, оскільки опціони застосовуються лише тоді, коли вони можуть принести прибуток власнику опціону [45].

### Ф'ючерси (Futures)

Ф'ючерс – це договір чи контракт, який зазначає, що продавець зобов'язаний постачати покупцю базовий актив за домовленою ціною та у конкретні терміни. Наприклад, згідно ф'ючерсного контракту, нафтовидобувна організація зобов'язалася постачати нафту на виробництво рідкого палива ціною 58\$ за барель у кількості 80 барелів до 28 числа кожного місяця, а покупець, у свою чергу, повинен внести оплату за поставку до 29 числа кожного місяця [44]. Базовим активом, окрім ф'ючерсу на нафту може бути зерно, цінні папери, біржовий індекс, будь-які товари чи сировина, послуги, ф'ючерс на золото та ін.

### Контракти на різницю CFD

Контракти на різницю (CFD) - це угода або контракт, укладений між двома сторонами з метою обміну різницею в ціні активу з моменту початку дії контракту до кінця. Як і інші деривативи, CFD можна використовувати для спекуляцій на зростанні та падінні цін. Однак, на відміну від інших похідних продуктів, перерахованих вище,

CFD є суто спекулятивними, базовий актив ніколи не змінить власників в кінці терміну цього контракту [45].

### Варанти

Варанти, як правило, працюють так само, як і опціони на акції, головна відмінність полягає в тому, що вони видаються самими компаніями і продаються ними для залучення капіталу [45]. Перелік похідних фінансових інструментів та їх характеристику можна зобразити наступним чином (табл. 1.2):

Таблиця 1.2

### Характеристика похідних фінансових інструментів

Фінансовий інструмент	Типовий емітент	Типовий покупець	Переваги для покупця / власника	Зобов'язання продавця / емітента
Опціон	Банки та інші фінансові установи.	Трейдери, інвестори, корпорації	Можливість придбати (або продати) базовий актив за заздалегідь визначеною ціною.	Продати (або придбати) базовий актив за заздалегідь визначеною ціною, якщо власник бажає скористатися своїм опціоном.
Ф'ючерси	Банки та інші фінансові установи	Трейдери, інвестори, корпорації	Обов'язок придбати (або продати) базовий актив за заздалегідь визначеною ціною.	Продати (або придбати) базовий актив за заздалегідь визначеною ціною.
Контракти на різницю	Банки, брокери та інші фінансові установи.	Трейдери та інвестори	Обов'язок обміняти з контрагентом різницю в ціні базового активу між датою початку контракту та його закінченням.	Обов'язок обміняти з контрагентом різницю в ціні базового активу між датою початку контракту та його закінченням.
Варанти	Компанії	Трейдери та інвестори	Можливість придбання акцій компанії за заздалегідь визначеною ціною.	Продавати акції компанії за заздалегідь визначеною ціною, якщо власник хоче здійснити цю операцію.

Примітка. Складено автором за даними A Guide to the Different Types of Financial Instruments.

Таким чином, фінансовий інструмент – це будь-який контракт, що породжує фінансовий актив одного суб'єкта господарювання та фінансові зобов'язання або інструмент власного капіталу іншого суб'єкта господарювання.

Фінансові інструменти поділяються на грошові та похідні фінансові інструменти. Грошові фінансові інструменти включають в себе акції, облигації, позики, конвертовані облигації та конвертовані позики.

Похідні фінансові інструменти – це опціони, ф'ючерси, контракти на різницю та варанти.

## **Висновки до розділу 1**

Отже, в історії економічної думки теорія фінансового ринку має глибоке коріння. У становленні та розвитку базових економічних концепцій формування сучасного фінансового ринку велику роль зіграли багато відомих економістів, серед яких були А. Сміт, Д. Рікардо, А. Маршалл, К. Маркс, Р. Гільфердінг, Дж. Кейнс, Ф.А. Гайєк, М. Фрідман, Г. Марковіц, У. Шарп, Ю.Фама, Дж. Стіглер, Ф. Модільяні, М.Міллер, та ін. Періодом, в який найбільш повно розроблялися теоретичні засади функціонування фінансового ринку можна назвати ХХ ст. Саме у цей період у економічній науці відводилася значна увага дослідженню природи та механізму функціонування фінансового ринку, його ролі та місцю в економічній системі. Базовою концепцією функціонування фінансового ринку в національному і глобальному просторі завдяки аргументам цих дослідників на сучасному етапі стає неоліберальна концепція.

Дослідження сутності фінансового ринку дало змогу сформулювати його поняття та виділити його основні функції та ролі. А саме, фінансовий ринок - це ринок, на якому формується попит і пропозиція на різні фінансові активи, інструменти і послуги в процесі угод щодо купівлі та продажу. Фінансові ринки виконують багато функцій. Сюди входять зближення позичальників та позикодавців; розподіл ризику між інвесторами; розділення власності та управління; досягнення кращого балансу для фізичних осіб між поточним та майбутнім споживанням; ефективне розподілення ресурсів, ефективне використання активів та сприяння у процесі оцінки управлінської діяльності за допомогою сигналів, що містяться у ринкових цінах.



Фінансовий інструмент – це будь-який контракт, що породжує фінансовий актив одного суб'єкта господарювання та фінансові зобов'язання або інструмент власного капіталу іншого суб'єкта господарювання.

Основними фінансовими інструментами, що використовуються на сучасному етапі розвитку фінансового ринку є дві групи: грошові та похідні фінансові інструменти. Грошові фінансові інструменти включають в себе акції, облігації, позики, конвертовані облігації та конвертовані позики. Похідні фінансові інструменти – це опціони, ф'ючерси, контракти на різницю та варанти.

Розглянуті теоретичні концепції відіграють величезну роль у розумінні того, яким чином функціонує фінансовий ринок та окремі його елементи.

## РОЗДІЛ 2

# ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

### 2.1. Аналіз сучасної структури світового фінансового ринку

З точки зору рівня організації світовий фінансовий ринок має трирівневу структуру (рис. 2.1.):

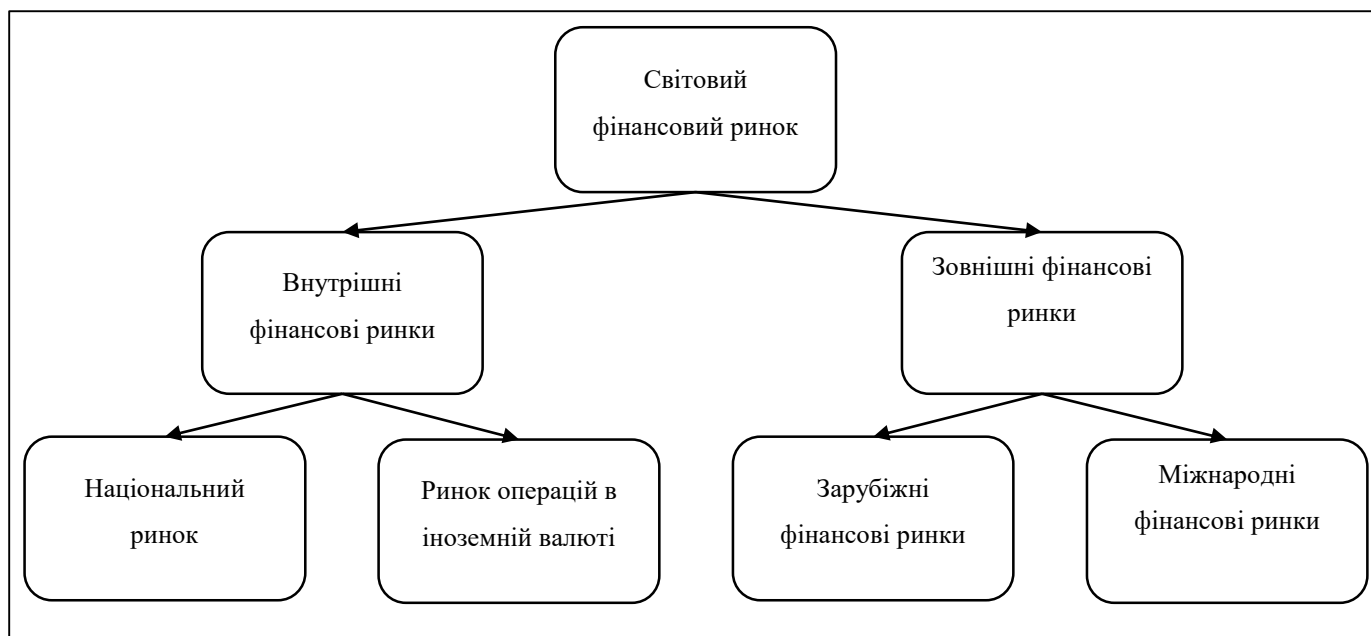


Рис. 2.1. Структура світового фінансового ринку

Примітка. Побудовано автором за даними Нестеров А.К. Мировой финансовый рынок // Энциклопедия Нестеровых.

Так, можна визначити, що світовий фінансовий ринок складається з внутрішніх та зовнішніх фінансових ринків. У свою чергу, внутрішні фінансові ринки поділяються на національний ринок та ринок операцій в іноземній валюті. Складовими зовнішніх фінансових ринків є зарубіжні фінансові ринки та міжнародні фінансові ринки. Виходячи з того, що фінансовий ринок являє собою інституційно

організовану систему, то в його рамках функціонують кілька взаємопов'язаних ринків (рис. 2.2.):

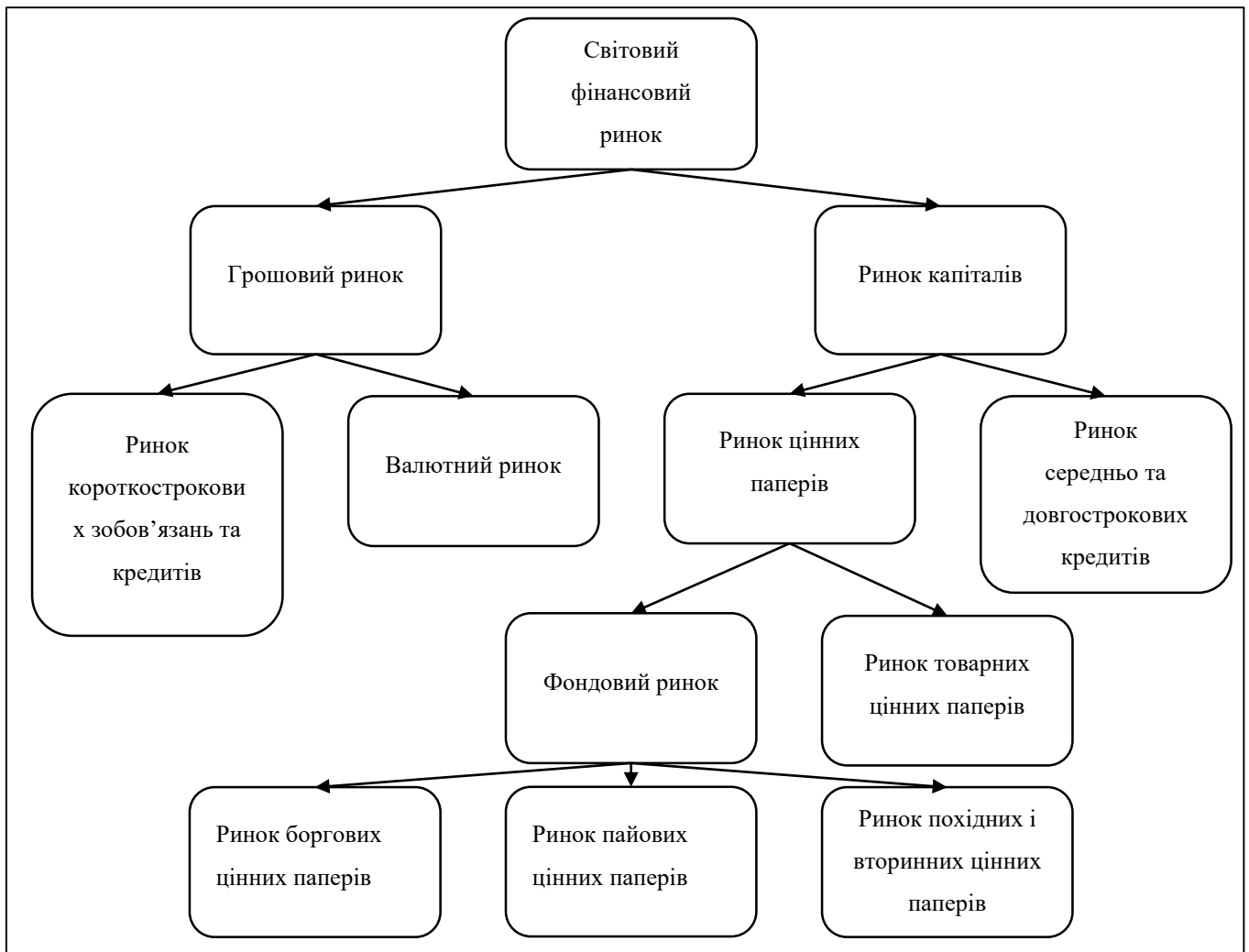


Рис. 2.2. Інституційна структура світового фінансового ринку

Примітка. Побудовано автором за даними Нестеров А.К. Мировой финансовый рынок // Энциклопедия Нестеровых.

Виходячи з інституційної структури світового фінансового ринку, він поділяється на грошовий ринок та ринок капіталів. У свою чергу, грошовий ринок представлений ринком короткострокових зобов'язань та кредитів та валютним ринком. Ринок капіталів складається з ринку цінних паперів та ринку середньо – та довгострокових кредитів. Ринок цінних паперів складається з фондового ринку та ринку товарних цінних паперів. Фондовий ринок поділяється на ринок боргових

цінних паперів, ринок пайових цінних паперів та ринок похідних і вторинних цінних паперів.

В основі структури фінансового ринку лежать різні операції з грошовими коштами. Виходячи з цього, залежно від фінансових інструментів світовий фінансовий ринок поділяється на:

1) кредитний ринок. Це економічний простір, в якому відбувається рух вільних коштів між тими, кому потрібні гроші, і тими, хто їх дає на певних умовах. Учасниками кредитного ринку є громадяни і компанії, комерційні банки (вітчизняні та іноземні), центральні банки.

2) валютний ринок, який грає головну роль у взаємодії всіх фінансово-економічних суб'єктів в світовому масштабі і обслуговуванні міжнародного платіжного обороту. Це така сфера діяльності, в якій беруть участь тільки оборотні кошти, і яка регулює відносини між продавцями валюти та її покупцями, тобто, товаром на такому ринку служать валютні кошти. Учасниками виступають банківські структури, інвестори, фізичні та юридичні особи. Інструменти валютного ринку - векселі, депозитні сертифікати і банківські акцепти. Такому виду фінансового ринку притаманні всі елементи звичайного ринку, такі як попит, пропозиція і ціна [10].

3) фондовий ринок - це певна економіко-правова система, яка пов'язана з випуском, обігом і реалізацією цінних паперів. Від ефективного функціонування даного ринку залежать як темпи розвитку економіки в цілому, так і окремі його суб'єкти, населення, фінансові корпорації та посередники, іноземні інвестори.

4) інвестиційний ринок - це інститут, який забезпечує і регулює взаємодію і конкуренцію між суб'єктами, що займаються інвестиційною діяльністю [90].

Основною функцією даного ринку є передача певної кількості грошових коштів для розвитку і функціонування об'єктів (промислових і соціальних) за допомогою розвиненої інвестиційної інфраструктури.

5) страховий ринок - це специфічна форма регулювання грошових відносин, при якій об'єктом є страховий захист. Іншими словами страховий ринок - це сфера економічних відносин з приводу купівлі-продажу страхової послуги, яка полягає в захисті майнових інтересів суб'єктів при настанні певних страхових випадків за

рахунок грошових фондів, що формуються страховиками із сплачених страхових премій (страхових внесків). Особливістю його є характер акумульованих коштів, що дозволяє страховикам інвестувати їх в більш довгострокові фінансові інструменти, що робить розвиток даного сегмента дуже перспективним.

б) ринок дорогоцінних металів - об'єктом угод виступає золото, а також інші дорогоцінні метали (платина, срібло, паладій і ін.) та дорогоцінні камені. Торгівля проводиться як з метою промислово-побутового споживання, так і з спекулятивною метою. Дані активи розцінюються учасниками ринку як надійний засіб збереження вартості [16]. В рамках цього підрозділу хотілось би також виділити та охарактеризувати ринок криптовалют, який відіграє окрему роль у сучасній структурі світового фінансового ринку.

За останні кілька років спостерігається впровадження та зростання таких криптовалют, як Bitcoin та Ethereum, децентралізованих цифрових активів, що базуються на технології блокчейн. Сьогодні доступні сотні криптовалютних токенів, які торгуються у всьому світі через певну мережу незалежних криптовалютних онлайн-бірж. На цих біржах розміщені цифрові гаманці для трейдерів, для того, щоб обміняти одну криптовалюту на іншу, або на фіатні гроші, такі як долари чи євро. Також для трейдерів доступні децентралізовані біржі, які працюють без будь-яких центральних органів влади [61].

Документ, в якому викладається пропозиція щодо введення першої криптовалюти, біткойна, був опублікований в Інтернеті в 2008 році. У ньому стверджувалося: «Суто однорангова версія електронних готівкових грошей дозволить надсилати онлайн-платежі безпосередньо від однієї сторони іншій без втручання фінансової установи» [47,с.1]. Принцип уникання фінансових установ був покладений в основу розвитку криптовалюти. Це стало суттєвим відступом від поступово зростаючої ролі фінансових посередників (банків та інших кредитних установ) як конкретних економічних агентів, яка зростала з 17 століття.

Визначення криптовалют не врегульовано на законодавчому рівні, серед регуляторів фінансового ринку та учасників, а також інших зацікавлених сторін. Ідею криптовалюти можна найбільш чітко простежити, окресливши її відмінні

характеристики та розкривши її переваги та недоліки. Хідзев виділяє три різні юридичні риси криптовалют [4]. По-перше, криптовалюти децентралізовані, в тому сенсі, що немає можливості централізованого контролю за рівнем їх емісії [6]. По-друге, користувачі криптовалют зазвичай можуть приховувати свою участь у транзакціях [7]. По-третє, криптовалюти не мають жодних гарантій. Серед переваг криптовалют можна виділити можливість інноваційних платіжних рішень, які включають нижчі витрати, глобальне охоплення, анонімність платників та швидкість розрахунків.

З іншого боку, є кілька недоліків для користувачів криптовалют. Це відсутність прозорості, чіткості та безперервності; висока залежність від ІТ та мереж; анонімність залучених гравців; та висока волатильність [79]. В даний час технічної можливості усунути ці ризики немає, тому у багатьох країнах наглядові органи побоюються з приводу можливих незаконних операцій та ухилення від сплати податків.

Іншим важливим аспектом визначення криптовалют є їх залежність від технології блокчейн. Взагалі кажучи, блокчейн - це система взаємопов'язаних блоків даних, копії яких зберігаються децентралізовано кожним учасником обміну інформацією. Кожен новий блок у блокчейні містить посилання на попередній, а також усі транзакції, підтверджені після створення попереднього блоку [51].

На відміну від існуючих систем грошових переказів, при яких транзакція проходить через кількох посередників (залежно від валюти, країни переказу тощо), збільшуючи тим самим транзакційні витрати, блокчейн дозволяє виключити посередників, зменшуючи комісійні витрати, гарантуючи при цьому надійність та безпеку. Впровадження цієї технології у фінансовому секторі суттєво вплинуло на учасників ринку. Можливість обходити посередників, яка надана блокчейном, дозволяє усунути безліч третіх сторін, таких як брокери, депозитарні служби та дилери. Іншими словами, сфери застосування технології блокчейн не обмежуються криптовалютами (усі криптовалюти покладаються на блокчейни, але не все, що покладається на блокчейн, є криптовалютою). Насправді блокчейн може використовуватися різними елементами фінансової індустрії (наприклад, для грошових переказів, онлайн-платежів), а також нефінансовими організаціями та

системами інтернет-взаємодії наступного покоління: смарт-контракти, державні послуги, Інтернет речей тощо [48].

На сьогоднішній день, вплив криптовалют на світовий фінансовий ринок все ще досить незначний у порівнянні зі світовим ринком загалом. На ринок криптовалют впливають три основні гравці. Ці гравці є індивідуальними інвесторами по всьому світу, різними світовими компаніями і урядами у всьому світі, які починають контролювати ринок криптовалюти [59].

Реакція окремого інвестора на появу криптовалюти показує, що вона використовується для двох цілей. Криптовалюти додаються до диверсифікованих портфелів або як засіб спекуляції, або як захист від масштабної фінансової кризи, подібно до того, як можна інвестувати в дорогоцінні метали, такі як золото. Наразі криптовалюти не є прямими конкурентами централізованим валютам чи традиційному фондовому ринку, але вони співіснують поряд із цими традиційними ринками. Деякі експерти висловлюють занепокоєння тим, що включення мінливих криптовалют до диверсифікованих портфелів піддає світові ринки високим ризикам у разі падіння цін на криптовалюту, подібно до того, як цінні папери, які були забезпечені іпотекою, спричинили широкомасштабну фінансову кризу в 2008 році. Але криптовалюти як і раніше – це незначна частка світових фінансових активів (близько 0,2% світової широкої грошової маси), і навряд чи їх обвал матиме якийсь глобальний вплив на світові ринки [59].

Другим варіантом, коли криптовалюти починають демонструвати свій вплив як механізм змін, - це їх прийняття компаніями-емітентами акцій, які публічно торгуються, і той факт, що ринок винагороджує ці компанії за таке прийняття. Криптовалюти починають сприйматися громадськістю як передові технології, і ринок вимагає від перспективних компаній прив'язати себе до криптовалюти.

По-третє, вплив криптовалют на світові фінансові ринки можна побачити, подивившись, як на них реагують уряди країн. Різні країни по всьому світу демонструють свою позицію щодо зростаючого значення криптовалюти, намагаючись припинити її прийняття, або якщо прийняти її, шукають шляхи включення цієї технології у свої власні фіскальні методи.

Криптовалюти у глобальному масштабі все ще залишаються невеликим та експериментальним інструментом. Але вони використовуються приватними особами та корпораціями на глобальному рівні як засіб для спекуляцій, захисту від кризи, та як засіб захисту в умовах високої інфляції у державах з нестабільною економікою [59].

Таким чином, фінансовий ринок призначений для здійснення операцій між покупцями і продавцями фінансових ресурсів і являє собою сукупність ринків: фондового, кредитного, валютного, інвестиційного та ринку дорогоцінних металів. Окрему роль у сучасній структурі світового фінансового ринку відіграє саме ринок криптовалют, який привертає до себе увагу як простих інвесторів, так і компаній та урядів країн. Популярність цього ринку визначається його децентралізацією та анонімністю. Проте такий ринок має і недоліки, такі як відсутність прозорості, висока залежність від інформаційних технологій та велика волатильність.

## **2.2. Регулювання міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки**

Фінансовий ринок – це єдиний механізм, який має складну структуру, яка об'єднує цілий ряд сегментів, що були розглянуті у структурі фінансового ринку. Ці сегменти поряд з видами діяльності посередників, фізичними і юридичними особами - учасниками ринку і видами ризиків складають перелік об'єктів регулювання фінансового ринку. Разом з тим, в умовах наростаючої фінансової глобалізації поступово стираються межі між цими об'єктами виходячи з наступних причин:

По-перше, визначальною обставиною є єдина грошова природа економічних відносин в рамках будь-якого сегмента фінансового ринку. В основі всіх процесів і операцій лежить рух грошей.

По-друге, в даний час спостерігається процес універсалізації фінансових інститутів як посередників на ринку, тобто поступового їх перетворення в єдині центри надання фінансових послуг - фінансові супермаркети. Однак, це тільки тенденція, самий її початок, але на розвинених ринках така тенденція очевидна.



По-третє, глобалізація вимагає створення інститутів глобального регулювання фінансових ринків. Відповіддю на цей виклик є ініціатива міжнародних регуляторів фінансового ринку почати розробку єдиних стандартів і норм для всіх фінансових інститутів незалежно від їх спеціалізації (банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди та ін.), [27, с.19].

Регулювання фінансового ринку - це процес цілеспрямованого впливу на будь-якої об'єкт з боку суб'єкта регулятора за допомогою використання відповідних методів [27, с.20]. Цілі такого впливу залежать перш за все від рівня регулювання (рис. 2.3.):

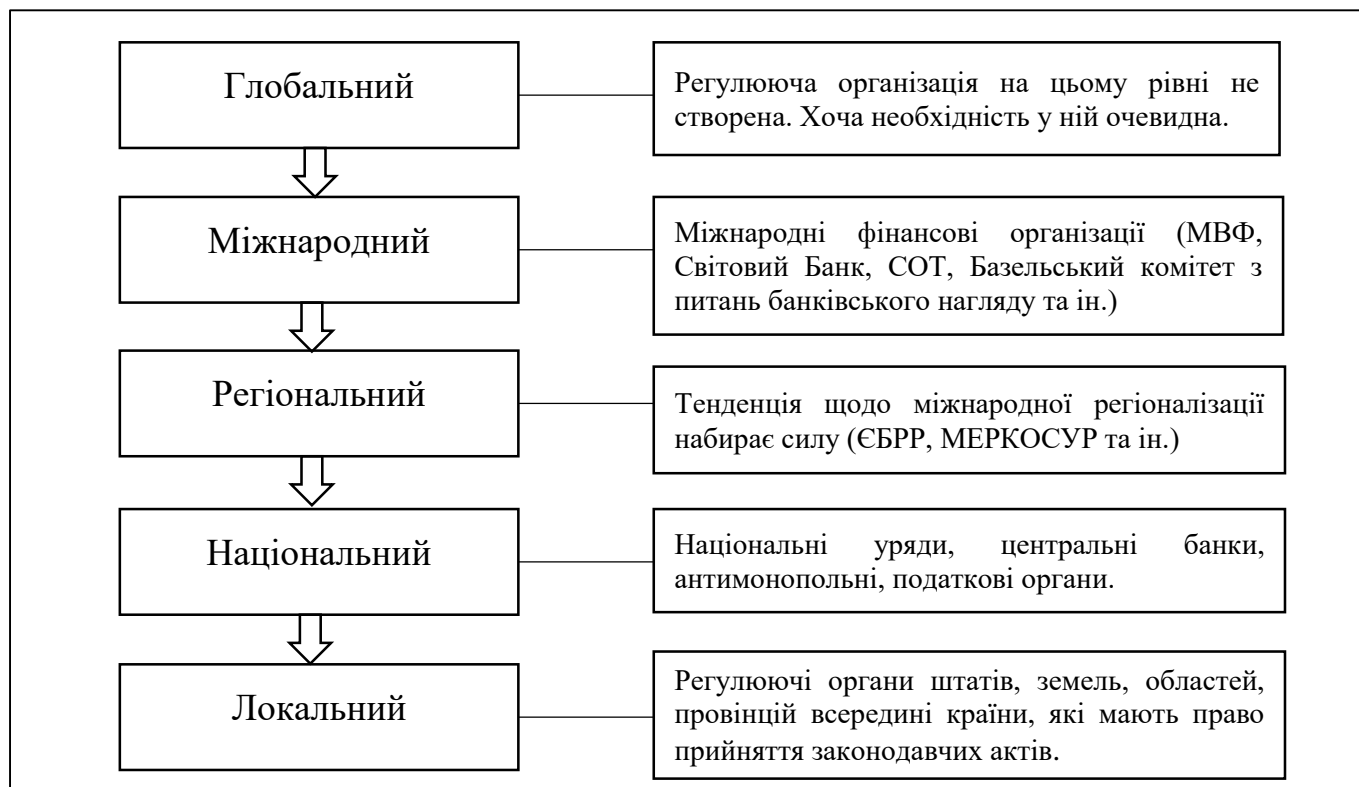


Рис. 2.3. Характеристика рівнів регулювання фінансових ринків.

Примітка. Побудовано автором за Саввина О.В. Регулирование финансовых рынков. Учебное пособие 2-е издание. Москва 2012. – С.22.

Найбільш загальними цілями регулювання фінансових ринків для всіх рівнів можна виділити такі:

- 1) підтримання фінансової стабільності в усіх секторах фінансового ринку (регулювання процентних ставок, фінансових, кредитних, інвестиційних, страхових ризиків);
- 2) забезпечення неінфляційного економічного зростання (регулювання грошової маси, валютних курсів, таргетування інфляції);
- 3) забезпечення руху капіталів (грошових потоків) між галузями і країнами (регулювання платіжних балансів, валютних курсів);
- 4) розпізнавання передкризових сигналів, попередження фінансових криз;
- 5) створення умов для здорової і чесної конкуренції на фінансовому ринку;
- 6) захист фінансових інтересів споживачів фінансових послуг та їх грошових активів, акумульованих фінансовими посередниками;
- 7) забезпечення фінансової безпеки у всіх секторах фінансового ринку в інтересах всіх його учасників;
- 8) досягнення максимальної інформаційної відкритості фінансового ринку і його учасників.

На конкретному рівні регулювання перелічені загальні цілі конкретизуються стосовно певних об'єктів з урахуванням умов країни (регіону, галузі), особливостей економічного, соціального розвитку, історичних традицій тощо. Мета банківського регулювання і контролю, наприклад, зазвичай визначається як недопущення прийняття банками не прийнятно високих ризиків, які можуть негативно позначитися на фінансовій стійкості банку, а значить, і на інтересах кредиторів, тобто власників депозитів (вкладників).

Теорія і практика регулювання фінансових ринків сформували два види регулювання - державне та ринкове.

Ринкове регулювання підкоряється закону вартості і закону попиту та пропозиції. Дія цих законів забезпечує в умовах конкуренції відповідність фінансових потоків потребам економіки. За допомогою цінового механізму та сигналів динаміки курсів (цін) окремих фінансових продуктів економічні агенти дізнаються про попит покупців на ці продукти і можливості їх пропозиції.

Тим самим ринок виступає як саморегульована система. Ринкове і державне регулювання фінансового ринку доповнюють один одного. Перше, засноване на конкуренції, породжує стимули для розвитку (ідеї монетаристів), а друге спрямовано на подолання негативних наслідків ринкового регулювання (ідеї неокейнсіанцев). Границя між цими двома регуляторами визначається вигодами та втратами в конкретній економічній ситуації, тому співвідношення між ними часто змінюється. В умовах економічних криз, воєн, політичних конфліктів, загальної нестабільності економіки переважає державне регулювання, часом досить жорстке.

При стабілізації фінансово - економічної ситуації зазвичай спостерігається лібералізація фінансового ринку, тобто ослаблення регулюючого режиму, заохочується конкуренція. Але і в умовах ринкового регулювання фінансового ринку держави завжди залишають за собою право фінансового контролю і нагляду за функціонуванням ринку.

Втручання уряду може мати на меті просування різних політичних намірів: заохочення приватної активності у промисловості, сільському господарстві або соціальній сфері. У фінансовому секторі уряд може втручатися, наприклад, в кредитний ринок, щоб субсидувати або гарантувати позики для промисловості, сільського господарства, будівництва та інших галузей національного господарства [27, с.24].

Досвід розвинених і країн, що розвиваються дозволяє зробити висновок про те, що склалися дві основні моделі регулювання фінансового ринку: секторально - інституційна модель (регулювання здійснюється різними органами управління диференційовано по групах фінансових інститутів) і функціонально цільова модель (функції встановлення норм, контролю, нагляду або захисту прав інвесторів здійснюються різними органами управління і спрямовані на досягнення конкретних цілей) [83].

Наприклад, у США - найбільшому в світі фінансовому ринку - з 1999 р. регулювання диференційовано в основному по групах фінансових інструментів, а не за видами фінансових інститутів, тобто регулюються ринки акцій, облігацій, похідних

фінансових інструментів, векселів, а не ринки ПФІв, пенсійних фондів, банків, страхових компаній.

Таким чином, найбільш ефективною та адекватною сучасним умовам є модель функціонально цільового регулювання, яка передбачає створення і впровадження стандартів, правил, вимог, однакових для всіх компаній, що оперують, наприклад, на ринку облігацій або іншому сегменті фінансового ринку [55].

Така модель регулювання фінансового ринку дозволяє наблизитися до досягнення важливої перспективної ціліглобального процесу управління фінансовим ринком - створення єдиних універсальних стандартів регулювання для всіх фінансових інститутів.

Останнім часом більшість розвинених країн вже використовують функціонально - цільову модель регулювання. Деякі розвинені держави (наприклад, Іспанія) і країни з ринками, що розвиваються переходять на цю модель регулювання (в тому числі Росія, Україна, Казахстан, Угорщина та ін.) [27, с.25].

Важливо також розуміти, які існують форми регулювання фінансового ринку: законодавча, державна регулятивна, саморегулювання. Кожна форма має власний зміст.

Законодавча форма включає законотворчу діяльність вищих національних і субнаціональних органів влади, прийняття законів, що регламентують процеси фінансового ринку в системі національного господарства.

Державна регулятивна форма регулювання включає діяльність державних органів управління (міністерство фінансів, центральний банк і ін.), відповідних служб які розробляють та реалізують офіційні документи на виконання прийнятих законів - постанов уряду, інструкцій, методичних вказівок і наказів.

Саморегулювання передбачає діяльність саморегулювних організацій, створених професійними учасниками фінансового ринку щодо захисту їх інтересів в законодавчих і інших державних органах [27, С.25-26].

Типологія суб'єктів регулювання фінансового ринку може виглядати наступним чином (див. Рис. 2.4.).

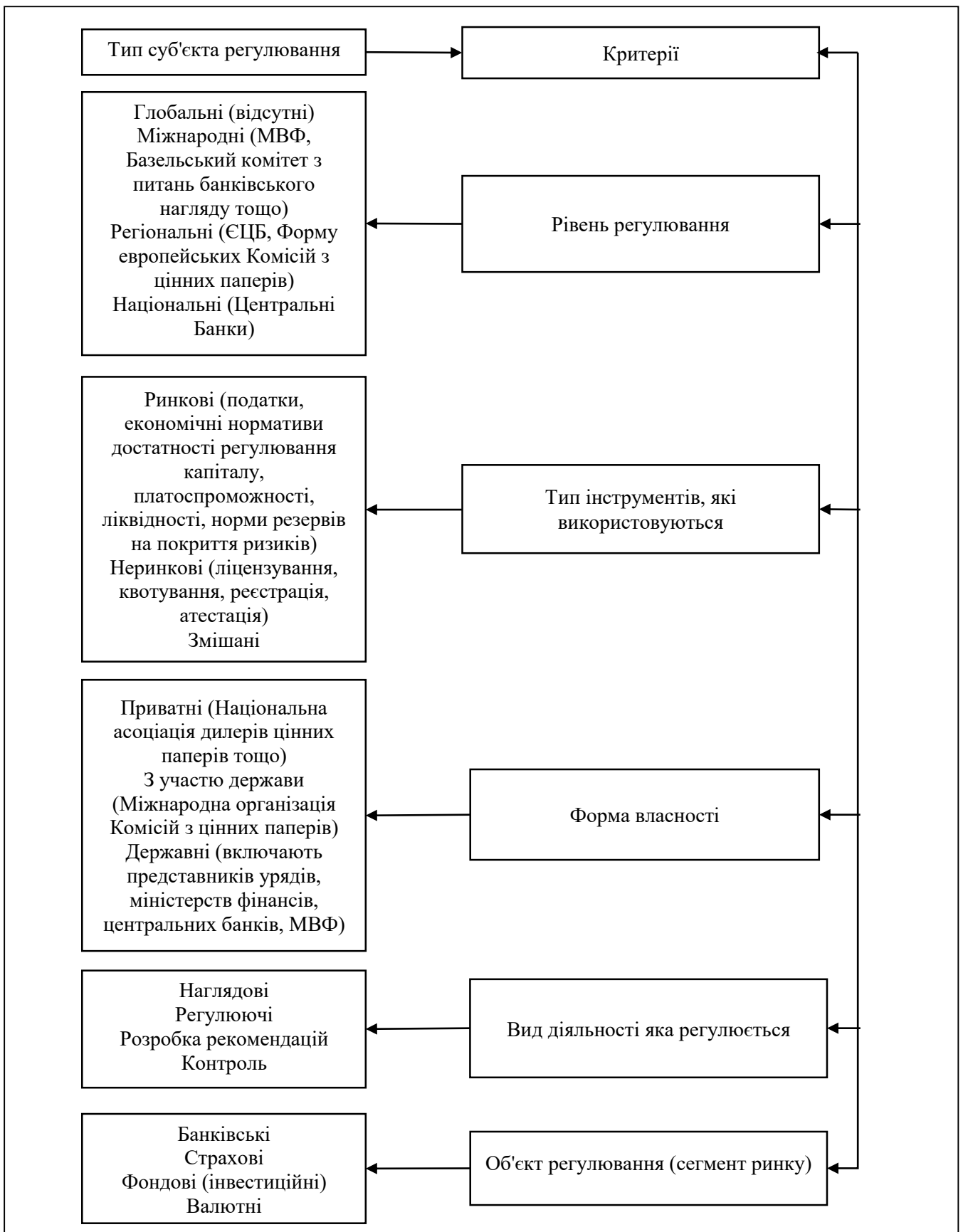


Рис. 2.4. Типологія суб'єктів регулювання фінансового ринку

Примітка. Побудовано автором за Саввина О.В. Регулирование финансовых рынков. Учебное пособие 2-е издание. Москва 2012. – С.22.

Сучасні вчені - економісти, які досліджують ефекти глобалізації, не мають єдиної думки з приводу її недоліків та переваг для різних національних економік. Очевидно лише те, що без регулюючого впливу на фінансовий ринок в умовах глобалізації обійтися неможливо.

Майбутнє фінансової глобалізації пов'язане з розширенням області наднаціонального регулювання фінансових ринків і вдосконаленням його форм і методів. Основними учасниками цього процесу, як і раніше є міжнародні фінансові організації (МФО), національні уряди держав з їх фінансовою політикою та великі інституційні бізнес структури - транснаціональні компанії і банки, фінансові групи як основні двигуни глобальних процесів, які здійснюють прямі і портфельні інвестиції. Перелічені три групи учасників переслідують різні цілі. МФО повинні забезпечувати фінансову стабільність на міжнародному рівні, ідентифікувати сигнали майбутніх криз і вживати необхідних заходів, друга група учасників повинна прагнути до встановлення контролю за ринковими процесами на національних фінансових ринках, врахування національних інтересів, забезпечення умов для добросовісної ринкової конкуренції. Транснаціональні компанії (ТНК) та транснаціональні банки (ТНБ) мають на меті максимально обмежити вимоги національних урядів, розширити діяльність вже функціонуючих міжнародних організацій, створити нові наднаціональні ліберальні регулюючі структури [67].

За останні десятиліття характер взаємозв'язку між фінансовою інтеграцією і гармонізацією регулюючих функцій набув нових рис під впливом значного прискорення темпів фінансової глобалізації. Це виразилося в істотному зростанні обсягів міжнародних потоків капіталу, збільшенні міждержавного надання фінансових послуг, що стало наслідком міжнародної експансії фінансових посередників і прямої пропозиції фінансових послуг іноземним клієнтам. В результаті зростання обсягів міжнародних фінансових послуг і продуктів посилилася конкуренція на фінансовому ринку. Інтеграція фінансових послуг та інтеграція фінансових регулюючих структур по суті є різними аспектами одного процесу - глобалізації фінансів.

Ринкові сили сприяють гармонізації регулюючих функцій, однак ринкові сили та саморегульовані інститути супроводжуються рядом проблем. Витрати щодо фінансового регулювання та контролю часто є дуже значними для малих країн, що суттєво ускладнює розробку та впровадження загальносвітових стандартів з урахуванням збільшення в три рази кількості незалежних держав після Другої світової війни. Таким чином, гармонізація регулюючих функцій не повинна повністю залежати від ринкових сил [27, с.29].

При виробленні національної економічної політики з урахуванням перспектив міжнародних фінансових відносин потрібно вирішувати проблему вибору конкретними країнами шляхів гармонізації регулюючих функцій у фінансовій сфері.

Економічна глобалізація почалася з міжнародної торгівлі. Сьогодні співвідношення глобальної торгівлі та глобальних фінансів змінилося на користь фінансів. Фінанси замість колишньої другорядної ролі стають головним інструментом економічної інтеграції, і гармонізація регулюючих норм є пріоритетним завданням, реалізація якого може обмежити дестабілізуючі наслідки міжнародного руху капіталів.

Важливою рисою інтеграційних процесів є відмінність у тій ролі, яку відіграють державні і недержавні інститути щодо встановлення регулюючих правил і норм. Починаючи з 1970 х рр. все більшою мірою зростає роль недержавного сектору. Так, першим недержавним утворенням став Базельський комітет з банківського нагляду, створений після банкрутства банку "Херстатт" в 1975 р [57]. Його завданням стали координація і посилення контролю над банками та їх міжнародними операціями.

Для процесу фінансової глобалізації важливою рисою є сам характер регулюючих норм. На початку глобалізації участь держави практично було обмежено двосторонніми та багатосторонніми міждержавними договорами. Глобальні зміни на ринку фінансових послуг призвели до того, що традиційні інструменти міжнародних відносин стали неефективними, що стало причиною створення недержавних органів і формувань (спільна діяльність приватних і державних секторів), які виробляють нові правила та регулюючі норми поведінки у фінансовій сфері [27, с.29].

Збірки та кодекси правил дозволяють оцінювати і порівнювати діяльність окремих країн і фінансових структур. Ці правила та регулюючі норми істотно відрізняються від традиційних міждержавних договорів. Таким чином, глобалізація фінансів і породжений нею процес гармонізації регулюючих функцій зараз істотно відрізняється від того, яким він був раніше.

Майбутнє фінансової глобалізації пов'язане з активізацією конвергенції фінансових структур і фінансових стандартів їх діяльності. Поняття конвергенції в даному контексті означає подальшу універсалізацію і зближення функцій, операцій банків, інвестиційних фондів, фінансових, страхових компаній. Ці процеси будуть активізуватися при подальшій концентрації фінансового капіталу, яка призведе до ключових зрушень в архітектурі національних фінансових систем. Злиття (поглинання) банків, бірж, страхових, фінансових компаній при активному перенесенні новоствореними гігантами своїх операцій в Інтернет - це вже існуючий результат фінансової глобалізації [27, с.30].

Конвергенція активізується також в частині поглиблення і розширення області використання фінансових стандартів, що означає уніфікацію "правил гри" на фінансових ринках. Йдеться: про стандарти бухгалтерського обліку та звітності; рейтинги; оцінку підприємств; інвестиційно - кредитні дослідження (методиках оцінки кредитоспроможності, інвестиційної привабливості та ін.); вимоги ринку капіталу до емітентів; стандарти в роботі фондових бірж (регламенті котирувань і ін.); уніфіковані правила міжнародних банківських розрахунків; принципи банківського нагляду та контролю [67].

Для поєднання економічних вигод глобалізації та інтересів людини необхідний є пошук норм і інститутів на різних рівнях управління. Конструктивний підхід до цього завдання було сформульовано в рамках «Програми розвитку ООН 2030» [74]: "Головна проблема, пов'язана з глобалізацією в майбутньому столітті, полягає не в тому, щоб зупинити експансію глобальних ринків. Головне завдання полягає в тому, щоб знайти ті норми та інститути, які б забезпечили більш ефективне управління на місцевому, національному, регіональному і глобальному рівнях з тим, щоб зберегти переваги глобальних ринків і конкуренції та залишити досить місця для людини,



громади та ресурсів довкілля, щоб глобалізація служила інтересам людини, а не тільки збільшенню прибутків».

Отже, регулювання міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки має тенденцію до створення регулюючої організації на глобальному рівні. Проте, виходячи з різного рівня розвитку країн, різних національних інтересів та інших мотивів, це є складною задачею. Глобалізація фінансів і породжений нею процес гармонізації регулюючих функцій зараз істотно відрізняється від того, яким він був раніше. Майбутнє фінансової глобалізації пов'язане з активізацією конвергенції фінансових структур і фінансових стандартів їх діяльності. Велику роль у регулюванні міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки відіграє також інформатизація та використання Інтернету в діяльності великих гравців цього ринку.

### **2.3. Світові фінансові центри та їх функціонування**

Створення конкурентоспроможної фінансової системи є пріоритетом для багатьох держав, тому що високий рівень її розвитку дозволяє країні використовувати широкі можливості для залучення іноземного капіталу та передових технологій зі світових ринків, є визначальним фактором для забезпечення макроекономічної стабільності та економічної безпеки. Основним напрямком стратегії розвитку фінансових ринків в багатьох державах є формування на своїй території світових фінансових центрів.

Світові фінансові центри (МФЦ) - центри зосередження банків і спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні і фінансові операції, операції з цінними паперами, дорогоцінними металами, деривативами тощо [28].

Це діючий міжнародний ринковий механізм, який служить засобом управління світовими фінансовими потоками, рух яких здійснюється за такими основними каналами: валютно-кредитне і розрахункове обслуговування купівлі-продажу товарів

і послуг, закордонні інвестиції в основний і оборотний капітал, операції з цінними паперами та різними фінансовими інструментами, валютні операції, перерозподіл частини національного доходу через бюджет у формі допомоги країнам, що розвиваються і внесків держав до міжнародних організацій. Провідні МФЦ - це потужні інформаційно-аналітичні та організаційно-управлінські комплекси, що володіють значним фінансовим потенціалом. Ключові позиції в МФЦ займають біржі, національні та міжнародні банки та їх філії, транснаціональні корпорації, інвестиційні та пенсійні фонди, інші фінансові інститути. Важливим елементом МФЦ є компанії, які надають ділові послуги: юридичні, аудиторські, консалтингові, рекламні, бухгалтерські (такі як McKinsey, Boston Consulting Group, CB Richard Ellis, Ernst and Young Global Limited, Deloitte Touche Tohmatsu і ін.), компанії, які працюють в області медіатехнологій та телекомунікацій. МФЦ залучають широке коло експертів, які здійснюють аналіз стану і перспектив світової фінансової системи, проводять моніторинг основних макроекономічних індикаторів держав, формують інституціональні умови функціонування фінансових ринків.

Важливе значення мають також аналітичні центри, які здатні забезпечити проведення міждисциплінарних досліджень, розрахунків міжнародних індексів і рейтингів (Zyen Group, World federation of Exchanges, Moody's, Standard and Poor's і ін.). Формування МФЦ на території країни сприяє значному припливу капіталів, збільшенню податкових надходжень, росту зайнятості, поліпшенню стану платіжного балансу.

Міжнародною авторитетною компанією в області вивчення фінансових послуг, технологій і добровільних секторів з питань досліджень, аналізу ефективності та стратегічного управління є Z / Yen Group (комерційний мозковий центр, консалтингова та венчурна компанія зі штаб-квартирою в Лондонському Сіті). Згідно з дослідженнями, Z / Yen Group у 2021 році [75], Нью-Йорк є лідируючим міжнародним фінансовим центром світового бізнесу і торгівлі. Відповідно до рейтингу світових фінансових центрів, друге місце в списку займає Лондон, третє - Шанхай, і нарешті, четверте - Гонконг. Саме дані чотири фінансові центри контролюють величезний обсяг економічних транзакцій. Рейтинг найбільших

світових фінансових центрів на 2021 рік розраховується за "моделлю оцінки фактора", яка використовує два різні набори вхідних даних: інструментальні фактори (наприклад, дані про конкурентоспроможність телекомунікаційної інфраструктури фінансового центру отримують з Індексу розвитку ІКТ (надається Організацією Об'єднаних Націй), Індексу мережевої готовності (надається Всесвітнім економічним форумом), Індексу інфраструктури телекомунікацій (ООН) та Індекс Інтернету (надається Фондом World Wide Web) тощо та онлайн анкетування, яке працює з 2007 року) (табл.2.1):

Таблиця 2.1

Рейтинг найбільших світових фінансових центрів на 2021 рік

Фінансовий центр	Позиція у 2021 році	Кількість балів	Позиція у 2020 році	Кількість балів
Нью Йорк	1	764	1	770
Лондон	2	743	2	766
Шанхай	3	742	3	748
Гонконг	4	741	5	743
Сінгапур	5	740	6	742

Примітка. складено автором за даними The Global Financial Centres Index 29.

Нью-Йорк - займає перше місце в рейтингу та є найбільшим фінансовим центром у світі. На його території базуються штаб-квартири великої кількості банків, страхових компаній, промислових і інших компаній. Через даний фінансовий центр проходить близько 2/3 всіх активів зарубіжних банків, що діють в США.

ТОП-3 лідера за обсягом торгівлі акціями за 2021 рік [65]:

1. NYSE (Нью-Йорк) - 25,62 трлн. дол.
2. NASDAQ (Нью-Йорк) - 19,51 трлн. дол.
3. HongKongExchanges (Гонконг) - 6,76 трлн. дол.

Біржа NYSE- найбільша американська фондова біржа в усьому світі, яка знаходиться в найбільшому фінансовому центрі Нью-Йорку. Загальний обсяг інвестицій в комерційну нерухомість Нью-Йорка становить 788 млрд. дол. [30].

Істотний вплив на позиції Нью-Йорка як світового фінансового центру наклали теракти 11 вересня 2001 р. Посилення заходів безпеки призвело до зниження поїздки іноземних бізнесменів в США, зменшення кількості укладених угод, переведення рахунків з американських банків. Зниженню домінування Нью-Йорка як МФЦ сприяло і прийняття в 2002 р Закону Сарбейнса - Окслі, спрямованого на посилення вимог до фінансової звітності та до процесу її підготовки. Ухваленню цього Закону передувала велика кількість корпоративних скандалів, пов'язаних з фальсифікацією звітності менеджерами великих корпорацій. Наслідком цього стали підвищені витрати і ризики для іноземних компаній при виведенні своїх цінних паперів на Нью-Йоркську фондову біржу, що спричинило часткову переорієнтацію іноземних емітентів на європейські біржі - перш за все на Лондонську фондову біржу і Euronext [74]. Однак, незважаючи на жорсткість правил контролю і регулювання, Нью Йорк за цей період повернув собі лідируючі позиції провідного фінансового центру світу. Цьому сприяє і висока довіра інвесторів, що виражається у великих обсягах прямих іноземних інвестицій.

У Лондоні виділяють п'ять ділових районів: Сіті, Кенері Уорф, Вестмінстер, Кемден і Іслінгтон, Ламбет і Саутварк. Вторинний ринок облігацій в Лондон складає 70% від загального обсягу, а ринок деривативів - 50%. Ринок торгівлі іноземною валютою збільшується тут щорічно більш ніж на 39%. Приблизно 80% європейських хедж-фондів керуються з Лондона, середня прибутку у них становить близько 16% [81].

У цьому місті банки активно розвивають свої окремі офшорні центри. По суті, Лондон являє собою велику фінансову павутину, куди стікаються грошові потоки практично з усіх офшорних центрів світу. Тільки три британських кредитних установ - Barclays, RBS і Lloyds - сумарно мають більше 550 дочірніх компаній в офшорах [17].

В офшорних зонах легко отримати ліцензію на здійснення банківської діяльності, мінімізувати податкові виплати. Банки і фінансові компанії, працюючи через систему офшорних зон, можуть запропонувати і забезпечити своїм клієнтам широкий діапазон фінансових послуг.

Перетворення Шанхая в МФЦ було проголошено вже відносно давно, але лише в березні 2009 р. держрада КНР ухвалила рішення прискорити цей процес, ухваливши в основному завершити його до 2020 р. Китай вперше підняв планку координаційного механізму в справі створення МФЦ на державний рівень, заявивши про рівні стратегічної важливості розвитку світової торгівлі і фінансового центру. Користуючись державною підтримкою і своїми власними перевагами, Шанхай позиціонував себе як фінансовий центр протягом останніх 30 років реформи і політики відкритості. У 1990 р перша фондова біржа з'явилася саме в Шанхаї; в 1991 р 6 іноземних банків прийшли на китайський ринок і вперше після реформи відкрили свої філії в Шанхаї. Потім один за іншим в Шанхаї були засновані Китайський Валютний Торговий Центр (1994 г.), Шанхайська Ф'ючерсна Біржа (1999), Китайська золотовалютних Біржа (2002 г.), штаб-квартири другого центрального банку (2005 рік) і Китайська Фінансова ф'ючерсна біржа (2006 г.). До цього часу в Шанхаї базувалося понад 850 фінансових підрозділів, серед яких 375 належали іноземцям, включаючи штаб-квартири національних комерційних банків і компаній, що займаються цінними паперами, більше 30 компаній управління фондами кредитних компаній і компаній з управління страховими активами. До кінця 2007 р загальні активи фінансових установ в Шанхаї досягли 6,9 трильйонів, що становить 12% ВВП країни. Статус Шанхая як фінансового центру на материковому Китаї також обумовлений його зростаючою потужністю. В 2007 році обсяг угод на Шанхайській фондовій біржі досяг 30,5 трлн юанів, посівши друге місце після Японії в Азії і шосте місце в світі. Тим часом баланс облігацій в обігу Китайського Валютного Торгового Центру досяг 3 трлн юанів, посівши сьоме місце в світі. Оборот каучуку та міді на Шанхайській ф'ючерсній біржі досяг 8,7 і 10,1 трлн юанів, тим самим поставивши Китай на перше і друге місця на світовому ринку відповідно. У тому ж році пряме

фінансування на фінансовому ринку Шанхая склало 25% від загального обсягу державного фінансування [85].

Фінансовий ринок в Гонконзі забезпечує своїми послугами весь світ. В даний час Гонконг є сьомим найбільшим торговим центром і четвертим найбільшим ринком золота, а також четвертою найбільшою валютною біржею і торговим центром фінансових деривативів, де середній щоденний обсяг продажів валюти і фінансових деривативів становить 5% і 6% від продажів на світовому ринку відповідно. Насправді, Гонконг має більшу конкурентоспроможність як міжнародний фінансовий центр, ніж інші азіатські ринки.

Гонконг є провідним МФЦ Китаю внаслідок таких переваг, як:

- Гонконг має гнучку систему регулювання фінансового ринку, що відповідає міжнародним стандартам. Головні регулюючі установи, такі як Грошово-кредитне управління і SFC, можуть легко адаптуватися до змін на ринку постійно переглядати, змінювати та удосконалювати правила і норми;

- по-друге, надійна правова система та вільний ринок сприяють чесній конкуренції, що привертає величезну кількість іноземних фінансових установ. Низька податкова ставка і спрощений податковий режим забезпечують більшу автономію і інноваційні можливості, так що фінансова індустрія Гонконгу розвивається великими і досить прогресивними темпами;

- Гонконг володіє великою кількістю кваліфікованих кадрів. Наприклад, він має близько 3 тис. висококваліфікованих фінансових аналітиків, займаючи друге місце. Крім того, маючи в наявності 25 тис. професійних аудиторів і більше 6 тис. юристів, Гонконг володіє міцною базою фінансових талантів [85].

Сінгапур посідає 5-е місце і є «східним тигром», тому що він здійснив швидкий і впевнений економічний стрибок до рівня розвинених країн. Тут розвинене суднобудування, сектор фінансових послуг, виробництва електроніки. Сінгапур – це одна з найстабільніших економік в світі, тому що в країні досить стійкі ціни.

Сінгапурська біржа (Singapore Exchange, SGX) - величезна і впливова фондова біржа в Південно-Східній Азії, загальний обсяг капіталізація складає більше ніж 1 трлн дол. На біржі SGX торгується понад 1200 видів позикових цінних паперів

емітентів з різних 35 країн і в 19 валютах. Загальна сукупна вартість даних цінних паперів становить понад 850 млрд дол. США [87].

Швидкому формуванню Сінгапуру як фінансового центру сприяла низка чинників: прогресивна нормативно правова база, макроекономічна стабільність, політична безпека, низький рівень корупції, зручний доступ до зростаючих азійських ринків, сприятливий інвестиційний клімат. Сьогодні Сінгапур є четвертим з найбільших центрів торгівлі іноземною валютою в світі, другим - серед найбільших центрів позабіржової торгівлі вторинними цінними паперами в Азії і грає важливу роль в сфері торгівлі товарами широкого вжитку. В цій державі зручно управляти офшорними банківськими рахунками, відкритими в мультивалютний режимі. Ризики втрати активів в результаті дій державних органів та протиправних дій конкурентів, рейдерів та інших осіб тут мінімальні. Податкові органи Сінгапуру не мають доступу до банківських рахунків фізичних осіб. З 1 січня 2003 року в Сінгапурі застосовується однорівнева система оподаткування, згідно з якою всі отримані акціонером дивіденди звільнюються від податків. У Сінгапурі дотримуються територіального принципу оподаткування: компанія зобов'язана сплатити податок на будь-який дохід, який витягнутий або походить з джерела в Сінгапурі, або на дохід, переведений в Сінгапур з джерел в інших державах. Дохід в Сінгапурі від компанії - нерезидента, отриманий з іноземних джерел, але не переведений в Сінгапур, не підлягає оподаткуванню. Сінгапур не стягує податків з відсотків по вкладах, виплачуваних нерезидентам. Всі транснаціональні компанії, що відкривають в Сінгапурі свої штаб-квартири, перші десять років роботи можуть сплачувати податок на прибуток за пільговою ставкою 10%. Це дозволило Сінгапуру стати одним з провідних фінансових центрів Азії [89, с. 22-23].

Таким чином, для формування міжнародного фінансового центру, здатного обслуговувати зростаючі світові потоки капіталу між міжнародними, регіональними та національними фінансовими ринками, необхідна наявність ряду елементів:

- вигідне географічне положення;
- стійка конкурентоспроможна фінансова система і стабільна валюта;
- ефективно функціонуюча банківська система і фондова біржа;

- пропозиція різноманітних фінансових інструментів, що забезпечують інвесторам і реципієнтам капіталу широкий вибір варіантів з точки зору прибутковості, ризику, термінів, ліквідності і контролю;

- високорозвинена інфраструктура для забезпечення національних і міжнародних валютних, кредитних і фінансових операцій;

- розвинений сектор інформаційних і мережевих технологій, застосування сучасних високотехнологічних міжнародних систем зв'язку;

- привабливі податкові умови, ліберальне податкове законодавство;

- ефективне регулювання біржової діяльності;

- сприятливий діловий та інвестиційний клімат;

- спрощені системи реєстрації та оформлення угод;

- розвинені правова і судова системи із забезпеченням захисту прав власності, ефективним регулюванням і правозастосуванням;

- невисокий рівень бюрократії та корупції;

- наявність професійних кадрів, що спеціалізуються в галузі фінансів, ефективної системи підготовки, перепідготовки та атестації персоналу;

- макроекономічна і політична стабільність;

- активна маркетингова політика по формуванню бренду та іміджу міста як світового фінансового центру;

- комфортний рівень проживання (розвинена транспортна інфраструктура, зручний візовий режим, доступне житло, розвинена система охорони здоров'я і ін.).

В останні роки посилилася конкуренція між світовими фінансовими центрами, що обумовлено рядом факторів:

- активний економічний ріст країн, що розвиваються викликав потребу в перерозподілі фінансових потоків, створення на території цих держав власних фінансових центрів;

- утворення регіональних валютно-фінансових спілок сприяло посиленню ролі регіональних МФЦ;

- висока транскордонна міграція фінансових потоків на глобальному ринку капіталу визначає великі можливості для інвесторів при виборі юрисдикцій для



розміщення своїх капіталів. Ця обставина дозволила ряду країн, що мають невелику національну економіку, спеціалізуватися на наданні фінансових послуг. Створені сприятливі режими для учасників фінансового ринку дозволили їм сформувати на своїй території фінансові центри і перенаправити частину капітальних потоків з традиційних фінансових ринків;

- традиційні МФЦ усвідомили потенційну можливість втрати лідерських позицій і розробили власні стратегії розвитку на 2015-2020 рр. У 2007 р була представлена Стратегія розвитку Нью-Йорка як світового фінансового центру, спрямована на завоювання лідерства в рейтингу МФЦ. Метою стратегії розвитку Швейцарії, наприклад, є перетворення Цюріха до 2015 р третій за значенням світовий фінансовий центр [89, с.23].

Інструментами щодо підвищення конкурентоспроможності країн як МФЦ є: розширення інструментів та розвиток інфраструктури фінансових ринків, розробка нових підходів до регулювання фінансового сектора, вдосконалення систем оподаткування, поліпшення системи підготовки кадрів, модернізація технологічних систем управління грошовими потоками. В якості ефективної стратегії посилення конкурентоспроможності на фінансовому ринку держави використовують консолідацію бірж як на території однієї держави, так і в межах різних країн [89, с.24].

Отже, МФЦ можна назвати центрами зосередження банків і спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, які здійснюють міжнародні валютні, кредитні і фінансові операції, операції з цінними паперами, дорогоцінними металами, деривативами тощо.

На глобальному фінансовому ринку існує велика кількість МФЦ. Найбільші з них – це Нью-Йорк, Лондон, Шанхай, Гонконг та Сінгапур. Створення та розвиток цих фінансових центрів зайняло багато років. Для того, щоб сформувати МФЦ, який буде здатен обслуговувати великі світові потоки капіталу між фінансовими ринками, необхідно багато елементів, таких як: вигідне географічне положення, конкурентоспроможна фінансова система, ефективна банківська система та фондова біржа, пропозиція великої кількості фінансових інструментів, розвинена

інфраструктура, високий рівень сектору інформаційних та мережевих технологій, привабливі податкові умови тощо.

## **Висновки до розділу 2**

Отже, аналіз сучасної структури світового фінансового ринку показав, що він складається з кредитного ринку, валютного ринку, фондового ринку, інвестиційного ринку, страхового ринку та ринку дорогоцінних металів. Окрему роль на сучасному фінансовому ринку відіграє ринок криптовалют, який має істотний вплив великі компанії, уряди та окремих інвесторів. Такий вплив проявляється у включенні криптовалют у структуру диверсифікованих портфелів корпорацій для захисту від фінансової кризи, прийнятті та прив'язуванні до себе криптовалют великими корпораціями та спробами національних урядів врегулювати такий новий вид валют.

Регулювання міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки має тенденцію до створення регулятора на глобальному рівні, що є складною задачею в умовах сьогодення, виходячи з різного рівня розвитку національних економік країн, розбіжностях у національних інтересах держав тощо. Інформатизація та використання Інтернету в умовах глобалізації світового фінансового ринку також відіграють велику роль.

Основним напрямком стратегії розвитку фінансових ринків в багатьох державах є створення ефективних МФЦ, що дає великі можливості для залучення інвестицій, та розвитку економіки в цілому. Найбільшими МФЦ у 2021 році стали Нью-Йорк, Лондон, Шанхай, Гонконг та Сінгапур. Сформувати ефективний МФЦ, який буде обслуговувати великі світові потоки капіталу між фінансовими ринками, можуть країни з вигідним географічним положенням, конкурентоспроможною фінансовою системою, ефективною банківською системою та фондовою біржею, пропозицією великої кількості фінансових інструментів, розвиненою інфраструктурою, високим рівнем сектору інформаційних та мережевих технологій, привабливими податковими умовами тощо.

## РОЗДІЛ 3

### ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

#### 3.1. Проблеми функціонування світового фінансового ринку

Як і у будь-якої системи, в структурі світового фінансового ринку, на сучасному етапі, існує ряд проблем. Одна з основних проблем - підходи до регулювання ринку. Недостатність регулювання стала однією з причин виникнення світової економічної кризи в 2008 р. Необхідно розробляти методи щодо вдосконалення управління і контролю за показниками світового ринку капіталу. Причини даної проблеми:

- протиріччя між національним характером діяльності регуляторів;
- розбіжність інтересів країн - лідерів ринку;
- випереджаючі розвиток нових фінансових інструментів і інститутів в порівнянні з певним відставанням у створенні механізмів їх регулювання.

Ще одна проблема, з якою стикається світовий фінансовий ринок - виведення активів з ризикованих інструментів, таких як акції та національні валюти, їх вкладення в найбільш консервативні, наприклад, золото. Це призводить до низької ліквідності, тому що інвестори, уникаючи підвищеної загрози, вкладають готівку в обмежене коло інструментів [36, с.59].

До числа основних проблем світового фінансового ринку можна так само віднести зростання залежності світової економіки від грошового функціонування, а не від реального капіталу. Це призводить до того, що положення економіки в більшій мірі залежить від стану фінансів.

У першому півріччі 2019 р. практично всі класи активів на глобальних ринках продемонстрували позитивну динаміку: ринки акцій в розвинених і країнах, що розвиваються виростили; прибутковості облігацій, як в національній валюті, так і в іноземній, в більшості країн знизилася; премії за ризик країн з ринками, що

розвиваються скоротилися; показники волатильності повернулися до рівнів початку / середини 2018 р. Пом'якшення фінансових умов на глобальних ринках відбулося через зміну парадигми провідних центральних банків: замість продовження розпочатої нормалізації грошово-кредитної політики (підвищення ставок, які майже десятиліття залишалися наднизькими) - можливість її нового пом'якшення в найближчому майбутньому. Ця зміна була викликана все більш явними сигналами про уповільнення зростання світової економіки і збереженням високих ризиків, пов'язаних з торговельним протистоянням між США і Китаєм, яке так і не вирішилося. У розвинених країнах інфляція так і не підвищилася до цільових рівнів центральних банків, а більш повільне зростання економік при інших рівнях призводить до зниження інфляційного тиску. На це в тому числі і реагують центральні банки розвинених країн.

Уповільнення зростання світової економіки зараз є основною загрозою для світових фінансових ринків. Ризики погіршення ситуації і посилення відтоку капіталу з країн з ринками, що формуються високі. Проте є кілька причин, за якими сценарій кінця 2018 року, коли відбулося посилення відтоку капіталу з країн з ринками, що формуються і зростання доходностей їх облігацій, навряд чи повториться:

По-перше, центральні банки розвинених країн, перш за все ФРС США, займають більш м'яку позицію. У 2018 році ФРС підвищувала ставку чотири рази і збиралася продовжувати нормалізацію політики в 2019 р. Це стало однією з причин посилення відтоку капіталу з країн з ринками, що розвиваються. Тепер ФРС просигналізувала про можливість зниження ставок і збирається зупинити процес зниження свого балансу у вересні 2019 р. що само по собі пом'якшує тиск на ризикові активи. Зростання як ризикових, так і захисних активів говорить про те, що учасники ринку вважають очікувану реакцію центральних банків розвинених країн цілком достатньою для запобігання подальшого уповільнення зростання світової економіки.

По-друге, центральні банки країн з ринками, що формуються у відповідь на таке підвищення ставок ФРС також підвищили свої ставки. І хоча цей тренд зараз розвернувся, існуючий рівень ставок укупі з більш м'якою позицією центральних банків розвинених країн знижує стимули для виведення коштів інвесторами.

Однак дій центральних банків може виявитися недостатньо для запобігання уповільненню світової економіки. Залишаються фактори, які можуть посилити рецесію і утруднити подальше відновлення економічної активності:

Високий рівень боргів нефінансових компаній. Уповільнення зростання світової торгівлі і ймовірність подальшого зниження темпів зростання глобальної економіки погіршують перспективи зростання корпоративних прибутків. Це може стати значущим чинником переоцінки активів і зростання вартості запозичень для компаній. М'які фінансові умови, які підтримували економіку після світової фінансової кризи, привели до нарощування корпоративного боргу, який досяг історичних максимумів (рис. 3.1.):

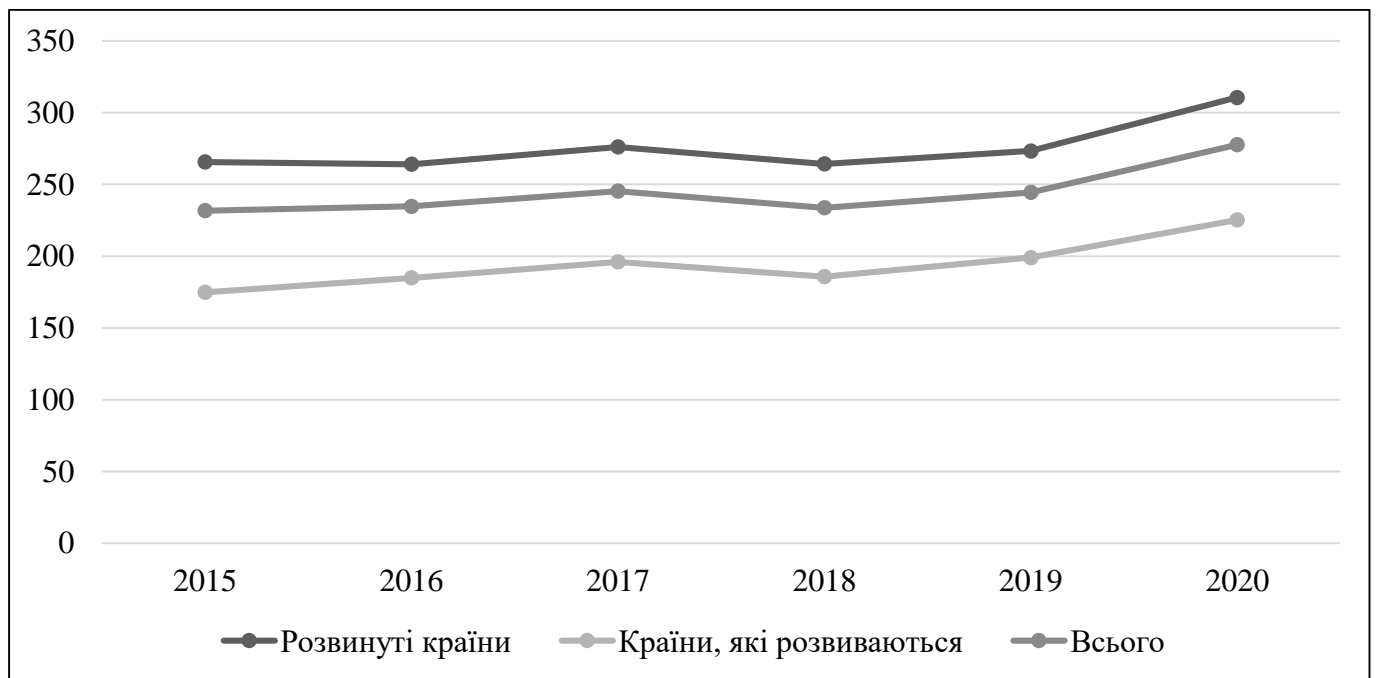


Рис. 3.1. Борг нефінансового сектора, % ВВП

Примітка. Побудовано автором за даними Total credit to the non-financial sector (core debt).

Крім того, якість нових випусків змістилася в бік випусків з більш низьким рейтингом і компаній з більш високим левериджем, а всередині боргу інвестиційної якості сильно зросла частка облігацій з рейтингом BBB [56].

У разі нової рецесії глобальної економіки переоцінка перспектив компаній - як реального сектора, так і фінансового, як приватного, так і державного - призведе до

подорожчання для них боргового фінансування, проблем з рефінансуванням і масового зниження рейтингів. Відсутність простору для маневру у фіскальній (через високі рівні державного боргу і / або слабку політичну волю) і монетарній (через низькі ставок) політиці в ряді провідних країн може ще більше погіршити вплив проблеми погіршення кредитної якості на динаміку економічних показників. В результаті, відновлення економічної активності може стати досить тривалим.

Висока волатильність потоків капіталу в країни з ринками, що формуються. За даними МВФ [59], за останні 10 років розмір портфельних інвестицій, прив'язаних до динаміки індексів економік країн з ринками, що формуються (benchmarked against widely followed emerging market bond indices), збільшився в 4 рази - до \$ 800 млрд. За оцінками МВФ, близько 70% інвестицій в країни, що розвиваються є волатильними, оперативно реагують на зміну настроїв на ринках і глобальних фінансових умов. Вони можуть стати значущим механізмом передачі зовнішніх шоків.

У разі початку рецесії в світовій економіці потоки капіталу будуть спрямовані з економік, що розвиваються в «захисні» активи - на ринки розвинених країн. Країни з ринками, що формуються зіткнуться з проблемою раптової зупинки потоків капіталу, яка, як правило, призводить до різкого ослаблення валютних курсів, що збільшує боргове навантаження позичальників і призводить до різкого зниження кредитування, внутрішнього попиту і скорочення випуску. Цей ризик особливо актуальний для тих країн, які значно наростили зовнішні борги в іноземній валюті.

Бум на ринку нерухомості. Зростання цін на нерухомість, який стався за останні п'ять років в ряді країн (в Гонконзі, Швеції, Ірландії ціни на житло зростали в середньому на 5% і більше щорічно протягом 2013-2018 рр.), вимагає від регуляторів відповідних країн прийняття додаткових заходів - насамперед в області макропруденційної політики. Відповідно до підвищення синхронності в динаміці цін на житло між країнами, не виключені ризики і такого ж синхронного, значного падіння цін на нерухомість.

Різде коригування цін може погіршити доступ компаній до фінансування (комерційна нерухомість часто служить запорукою з корпоративного кредитування, ціни на житлову і комерційну нерухомість корелюють), а також негативно

позначитися на споживанні і привести до проблем в банківському секторі. Динаміка цін на житло і макроекономічна і фінансова стабільність тісно взаємопов'язані. Емпіричні дослідження показують, що рецесії, які супроводжуються падінням цін на нерухомість, є більш глибокими і тривалими. В результаті в разі рецесії в глобальній економіці ті країни, в яких спостерігається бум на ринку житла, ризикують постраждати сильніше інших [88].

Таким чином, уповільнення зростання світової економіки стає основною загрозою для фінансових ринків. Також, великою проблемою для світового фінансового ринку залишається високий рівень боргів нефінансових компаній, виведення активів з ризикованих інструментів, таких як акції та національні валюти, їх вкладення в найбільш консервативні, наприклад, золото, регулювання ринку, яке не може бути вирішено, виходячи з того, які існують протиріччя між національним характером діяльності регуляторів, розбіжності у національних інтересах, повільні темпи створення механізмів регулювання нових фінансових інструментів.

### **3.2. Перспективні напрями розвитку фінансового ринку в умовах інформатизації економіки**

Інтернаціоналізація та інформатизація фінансових ринків мають глибокі наслідки для всіх країн, які беруть участь у прямих та непрямих іноземних інвестиціях. Іноземні інвестори та міжнародні організації надають кошти корпораціям у певних країнах, допомагаючи фінансувати існуючі підприємства, відкривати нові або допомагаючи уряду (інвестуючи в облігації).

Без цих іноземних потоків економіки країн зростали б набагато менш швидко за останні 20 років. Інтернаціоналізація фінансових ринків також веде до більш інтегрованої світової економіки, в якій потоки товарів і технологій між країнами є більш звичними явищами.

Першим напрямом у розвитку інформатизації світового фінансового ринку є цифрові фінансові ринки (Fintech). Найціннішим результатом дигіталізації є багатий

масив зібраних даних, який дуже швидко зростає. Розширені обчислювальні можливості відкрили шлях для аналізу великих даних. Технології соціальних медіа, мобільних пристроїв, аналітики та хмарних технологій (SMAC) та інтерфейсу прикладних програм (API) дозволили різним потокам даних високоефективно «спілкуватися» між собою. Це призвело до об'єднання численних послуг в єдину платформу, тим самим створивши безліч варіантів для використання цифрових фінансових послуг - підживлюючи «економіку додатків» [52].

Для збереження конкурентоспроможності і досягнення розвитку на ринку фінансові послуги повинні йти в ногу з цифровими перетвореннями. Виживання фінансових установ пов'язане з впровадженням інновацій і впровадженням цифрових змін для підвищення ефективності та результативності в організації [70]. Цифрові перетворення і впровадження нових технологій змінили методи ведення бізнесу, а канали, що пропонують банківські та фінансові продукти і послуги, стали більш інтуїтивними і надійними [68, С.502-511].

Цифрові системи все ширше використовуються, тому що вони є набагато швидшим, дешевим і безпечним способом здійснення фінансових операцій. Доступ до сучасних телекомунікаційних систем є пріоритетним завданням у всіх країнах світу, оскільки в процесі свого розвитку фінансові та банківські системи забезпечують, використовують і заохочують онлайн послуги для внутрішніх і міжнародних фінансових переказів. Дигіталізація та діджитал трансформація стали найбільш часто використовуваними словами в останнє десятиліття, але особливо в останні роки. Існує багато визначень цього терміна, що використовуються для опису «міграції» комерційних операцій і підприємств від офлайну до онлайн, включаючи визначення, що містяться в багатьох опублікованих дослідженнях.

Сучасні економісти визначили дигіталізацію як перебудову або нові інвестиції в передові технології і бізнес-моделі, щоб більш ефективно залучати цифрових клієнтів в кожен момент життєвого циклу клієнта [73].

Фінансова технологія - FinTech відноситься до формування сектору фінансових послуг, який стає все більш незамінним для фінансових установ та надає стійкий вплив на те, як технологія підтримує або допускає банківські та фінансові послуги.



Fintech технологія орієнтована на побудові систем, які моделюють, оцінюють і обробляють фінансові продукти, такі як акції, облігації, гроші і контракти. Сучасні економісти визначають Fintech як нову фінансову індустрію, яка застосовує технологію для поліпшення фінансової діяльності [71, С.32-54]. В даний час фінансові технології використовуються всіма видами бізнесу, починаючи зі старт апів та закінчуючи великими корпораціями, у всіх секторах економіки.

Штучний Інтелект (Artificial Intelligence). Цифрова революція змінює спосіб життя, роботи і спілкування. Трансформація, яка відбувається в телекомунікаційній індустрії, має великий вплив на навколишній світ з появою і триваючим вдосконаленням цифрових технологій [80].

Штучний інтелект - одна з них. Це недавній технологічний прорив, який в поєднанні з промисловою технологією допомагає подолати багато людських помилок, перевершуючи людські показники в різних областях. Програми ІТ стають точнішими, виявляючи і масштабуючи об'єкти краще, ніж це робить людина. Системи розпізнавання мови тепер можуть ідентифікувати мову телефонних дзвінків і звукозаписів з точністю, відповідної людським здібностям. Переклад з однієї мови на іншу тепер здійснюється в режимі реального часу з використанням простого додатка по телефону. Рішення штучного інтелекту можуть трансформувати такі різноманітні і важливі області, як освіта, дослідження, охорона здоров'я, фінанси, бухгалтерський облік, аудит, транспорт та енергетика. Це не єдина технологія, а ціле «сімейство» технологій.

Крім того, рішення Штучного Інтелекту можуть допомогти сталому, швидкому і життєздатному регіональному розвитку. Регіональні економічні відмінності, які існують в різних районах світу, можуть бути значно скорочені. Таким чином, Штучний Інтелект може допомогти успішному досягненню цілей політики регіонального розвитку [54], незалежно від географічного положення, мови або секторів домінуючою діяльності. У багатьох країнах / регіонах державні органи вимагають застосування XBRL (eXtensible Business Reporting Language) для розширення ділових операцій і підвищення прозорості з метою зміцнення позицій своїх ринків в очах інвесторів.

Історія Штучного Інтелекту почалася близько 100 років тому, в 1920 році, коли чеський письменник Карел Чапек опублікував науково-фантастичну статтю під назвою «Rossumovi Universal Robots», яка представила слово робот як гуманоїдну машину, яка працює на людей [9, С.435-460]. У 1950 році Алан Тьюринг (математик, вчений) задався питанням (публічно) «Чи можуть машини думати?» [64] і з цього питання Штучний Інтелект почали розвивати. В результаті відкриттів в неврології, теорії інформації і кібернетики в той же час, дослідження Алана Тьюринга, створили ідею, що можна побудувати електронний мозок. Тьюринг представив свій широко відомий тест Тьюринга, який був спробою визначити «інтелект» машини. Ідея тесту полягала в тому, щоб назвати машини (наприклад, комп'ютер) розумними. Сутність його полягала в тому, що якщо машина (А) і людина (В) спілкуються через природну мову і друга особа (С), так званий ліфт, не може визначити, який комунікатор (А або В) є машиною [72]. І дослідження продовжилося. 11 травня 1997 року комп'ютер ІВМ переміг Гаррі Каспарова після шести ігор у шахи. За останні два десятиліття, штучний інтелект сильно виріс. Ринок Artificial Intelligent (апаратне і програмне забезпечення) досяг \$ 9 млрд у 2018 році, і дослідницька фірма IDC (International Data Corporation) прогнозує, що обсяг цього ринку буде становити \$ 47 млрд до 2022 року. Все це можливо за допомогою управління знаннями, щоб досліджувати велику кількість даних і скористатися перевагами більш швидких комп'ютерів і досягнень в техніці AI [72].

Розширювана мова ділової звітності. eXtensible Business Reporting Language (XBRL). Розширювана мова ділової звітності - XBRL - це мова, що використовується для електронного передавання ділових та фінансових даних, що революціонує бізнес-звітність у всьому світі. XBRL дозволяє бізнесу генерувати необхідну інформацію для звітування безпосередньо з їх фінансових даних. Це інструмент, корисний також використовується для порівняння та загальної оцінки бізнесу.

Використання стандартизованої структури кодування, такої, як XBRL, допоможе скоротити витрати на заробітну плату за рахунок усунення дублювання введення даних по багатьох каналах і скорочення втрат даних. У 2000 році була випущена мова, специфічна для бухгалтерської галузі, вона мала назву eXtensible

Business Reporting Language, так званий тепер XBRL [63]. У 1999 році Американський інститут дипломованих суспільних бухгалтерів (AICPA), шість компаній з інформаційних технологій та експерти повідомили про те, що вони об'єднали зусилля в спробі розробити засновану на XML мову фінансової звітності та поширити XBRL на міжнародний рівень для використання в діловій звітності. Творцями XBRL є Чарльз Хоффман і Уейн Хардінг [58]. AICPA з розумінням поставився до цієї ідеї і профінансував створення прототипу такого інструменту. Коли прототип був закінчений, AICPA створила і просувала XBRL International. Група була сформована як некомерційний глобальний консорціум компаній і установ з однією спільною метою - розробка XBRL і широке визнання і використання нового глобального процесу стандартизації кодування фінансової інформації [77]. В даний час XBRL використовується більш ніж 100 регулюючими органами в більш ніж 60 країнах (Європа, Близький Схід і Азія, Північна і Південна Америка) за підтримки понад 200 пакетів програмного забезпечення і зростаючого числа компаній для полегшення структурованої звітності за даними в мільйонах компаній [69].

Blockchain - це ще одна нова технологія, яка дозволяє компаніям генерувати необхідну інформацію для звітування безпосередньо зі своїх фінансових даних. Технологія блокчейн продовжує розвиватися, і вона використовується у все більшій кількості секторів. Бізнес, фінанси, бухгалтерський облік та аудит були визначені як сфери, які можуть мати велику користь для розподіленого реєстру та інших особливостей цієї технології.

Блокчейн - це нова технологія, яка була введена десять років тому, після фінансової кризи 2008 року, і їй ще належить пройти довгий шлях, щоб бути повноцінно прийнятою та загальновикористованою. Блокчейн можна описати як хронологічний запис блокових транзакцій. Для забезпечення транзакцій у цій технології використовується криптографія, заснована на ланцюжку цифрових підписів. Кожен блок являє собою групу транзакцій, які додаються до останнього блоку, досягаючи консенсусу щодо його автентичності серед користувачів, який потім передається кожному мережевому користувачеві для поновлення їх бази даних.

У бухгалтерській галузі Blockchain допомагає компаніям записувати свої операції безпосередньо в єдину бухгалтерську книгу, створюючи взаємопов'язану систему надійних бухгалтерських записів. Подвійний бухгалтерський облік використовується вже дуже давно. Потрійний бухгалтерський облік підвищує рівень ясності і чесності в бухгалтерському обліку, який не може забезпечити подвійний бухгалтерський облік [54].

Криптовалюти. Оскільки цифрові фінанси та штучний інтелект займають важливе місце на ринку фінансових послуг протягом останнього десятиліття, на цьому ринку з'являються також і криптовалюти. Криптовалюти є віртуальними цифровими валютами та називаються такими, оскільки у центрі їх реалізації лежать криптографічні техніки. Історична ідея та концепція зберігання важливої інформації за допомогою криптографічних методів вже не нова, оскільки сам термін криптозв'язку береться з древнегрецького слова «Криптос», що означає сховане. Світовий банк визначив самі криптовалюти як цифрові валюти, емісія та облік якої виконується децентралізованою платіжною системою повністю в автоматичному режимі (без можливості внутрішнього або зовнішнього адміністрування). Сьогодні поява криптовалют зв'язана з появою першої криптовалюти, біткойном у 2008 році. Після появи біткоїнів у 2009 році, почалися експерименти з криптовалютами в 2011 році з випуском SolidCoin, iXcoin, Namecoin та інших. За станом на 1 серпня 2018 року на ринку існувало більше 1737 різних криптовалютів. Це кількість криптовалют поділяється на 819 монет і 918 токенів. За даними CoinMarketCap, сукупний ринок усіх криптовалютів на 2019 рік оцінюється в \$ 269 млрд. [68].

Центральні банки почали розглядати питання про те, чи можуть вони випускати власні цифрові валюти. Через появу криптовалют і технологій блокчейна центральні банки провідних економік почали думати і працювати над власною цифровою валютою Центрального банку (CBDC) [68]. Одне з основоположних питань, піднятих у зв'язку з випуском CBDC, стосується відповідної ролі - в фінансовому посередництві і економіці в цілому - учасників приватного фінансового ринку, урядів і центральних банків. У разі використання CBDC центральні банки могли б грати більш значну роль у фінансовому посередництві. У міру зростання попиту на CBDC,

а також в тому випадку, якщо кількість готівки не буде зменшуватися, центральним банкам, можливо, буде потрібно придбати (або прийняти в якості забезпечення) додаткові суверенні вимоги і, в залежності від розміру, приватні активи (наприклад, сек'юритизовані іпотеки, біржові фонди і т. д.). Якщо попит стане дуже великим, то центральним банкам, можливо, доведеться мати менш ліквідні і більш ризиковані цінні папери, що вплине на ціни таких цінних паперів і може вплинути на функціонування ринку. Центральним банкам може також знадобитися забезпечити часом істотну зміну строків погашення, ліквідності та кредитного ризику як для банків, так і для ринків. Оскільки центральні банки можуть взяти на себе більш важливі функції, вони можуть надавати більш значний вплив на кредитування і фінансові умови [50].

Глобальна фінансово-економічна криза завдала великої шкоди суспільній довірі до фінансових інститутів, а також принципам і самої концепції ринкової економіки. Це також підірвало суспільну довіру до корпорацій. Клімат глобального фінансового занепокоєння можна частково пояснити глобальною кризою 2008 року, коли уряди та інші регулятивні агенти не виконали своїх обов'язків щодо моніторингу та управління необмеженою спекулятивною і руйнівною фінансовою діяльністю (Scardovi 2017). Фінансові кризи часто призводять до появи нових національних і міжнародних установ. Трансформація фінансової інформації в цифрову форму веде до виникнення нових обов'язків фінансового регулятора. Недавня глобальна фінансова криза надала унікальну можливість вийти за рамки економічних даних і зібрати транскордонні фінансові дані та іншу інформацію, яка могла б допомогти міжнародним і національним установам більш ефективно оцінювати фінансові ризики і управляти ними, а також готуватися до викликів, які створюються новими фінансовими технологіями. Тільки створення міжнародної інтегрованої фінансової системи зробить великі банки глобальними.

FinTech здійснив революцію у всій галузі фінансових послуг, використовуючи інноваційні та передові технології, такі як Blockchain, криптовалюти, XBRL, штучний інтелект та роботи-консультанти. Ці інноваційні фінансові технології спрямовані на

переналадження та підвищення ефективності та якості фінансових послуг за рахунок скорочення людських помилок та більш швидкої обробки даних.

Центральні банки є провідним органом макропруденційної політики в більшості країн. Макропруденційні обов'язки частіше покладаються на центральний банк, коли центральний банк є одночасно і мікро пруденційним наглядовим органом для банківських та фінансових установ.

Спеціальні комітети також відповідають за макропруденційну політику в ряді країн і, як правило, включають представників уряду, центральних банків та наглядових службовців. Загалом, більшість юрисдикцій посирили свої рамки для моніторингу фінансової стабільності [49], як правило, шляхом створення державних органів.

Залучення центральних банків є ключовою особливістю будь-якої архітектури фінансового нагляду. Це також є джерелом взаємодії та конфлікту інтересів. Синергія впливає із зв'язків між фінансовою та економічною стабільністю та зв'язку між моніторингом загальної ліквідності системи - роллю центральних банків - та наглядом за платоспроможністю фінансової системи, яка є роллю функції пруденційного нагляду. З іншого боку, можуть виникнути конфлікти інтересів, оскільки рішення грошово-кредитної політики щодо встановлення процентних ставок можуть вплинути на прибутковість та платоспроможність банків. Покладання пруденційних обов'язків на центральний банк також викликає занепокоєння політичного характеру, включаючи репутаційний ризик та надмірну концентрацію влади. В Сполучених Штатах, різні функції, як правило, покладаються на кілька установ на федеральному або штатному рівні. В Європейському Союзі держави-члени та особи, які беруть участь у процесі приєднання, мають єдиний пруденційний наглядовий орган (Єдиний механізм нагляду Європейського центрального банку) для значних банків [49]. Однак держави-члени несуть відповідальність за пруденційний нагляд за меншими установами та за інші наглядові функції через свої центральні банки або спеціальні наглядові державні органи (для інших установ, крім банків, таких як: страхові компанії та приватні пенсійні фонди). В даний час існує 268 фінансових наглядових органів (у всьому світі) [66].

Отже, можна зробити висновок, що перспективними напрямками розвитку фінансового ринку в умовах інформатизації економіки можна виділити цифровізацію світового фінансового ринку за допомогою Fintech, використання штучного інтелекту, розширюваної мови ділової звітності (XBRL), блокчейн – технологій та криптовалюти.

### 3.3. Фінансовий ринок України як складова частина глобального ринку: тенденції розвитку в умовах глобальних викликів

Фінансовий ринок є найважливішою складовою фінансової системи країни, яка має можливість успішного розвитку та функціонування тільки в ринкових умовах. Для розуміння того, яку позицію український фінансовий ринок посідає у глобальному просторі, важливо проаналізувати стан та тенденції розвитку фінансового ринку України в умовах глобалізації. Фондові біржі, комерційні банки та страхові компанії - це найактивніші учасники фінансового ринку України. Вони складають найбільшу частину фінансових ресурсів країни. Їх активи - це вагома частка активів усіх фінансових інституцій. Представлена кількість діючих банків в Україні за 2016 – 2021 рр. (рис. 3.1.):

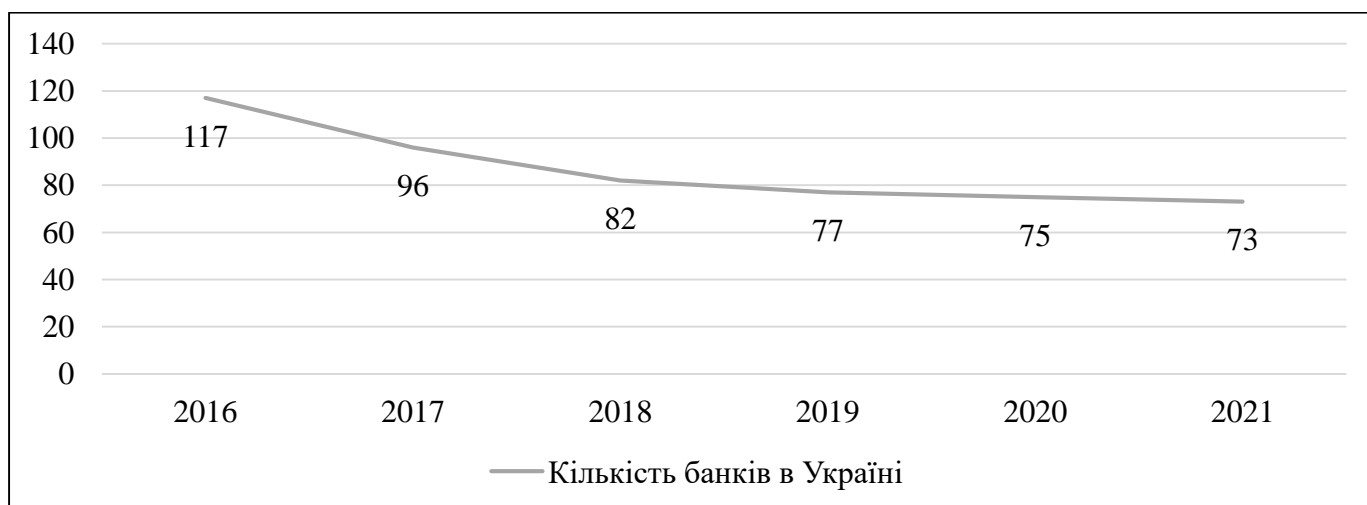


Рис. 3.1. Кількість банків в Україні за 2016-2021 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними Національного банку України.

Згідно з аналізом кількості банків в Україні у період з 2016 до 2021 рр., варто відзначити, що станом на 01.04.2021 року кількість банків в Україні становить 73 шт., що майже вдвічі менше, ніж у 2016 році (117 шт.).

Згідно з даними Національного банку України, обсяг активів комерційних банків у 2015 році становив 1316,8 млрд. грн. і до 2017 року вони зменшувалися до 1256,6 млрд. грн. У січні 2018 року розмір активів комерційних банків почав зростати і у 2020 року ця сума становила 1494,46 млрд. грн. Станом на 1.04.2021 року, кількість активів комерційних банків в Україні становить 2214,1 млрд. грн.

Для оцінки банківського сектору важливопроаналізувати рентабельність діяльності банків. Динаміка чистого прибутку (збитку) українських банків протягом 2016-2021 рр. виглядає наступним чином (рис. 3.2.):

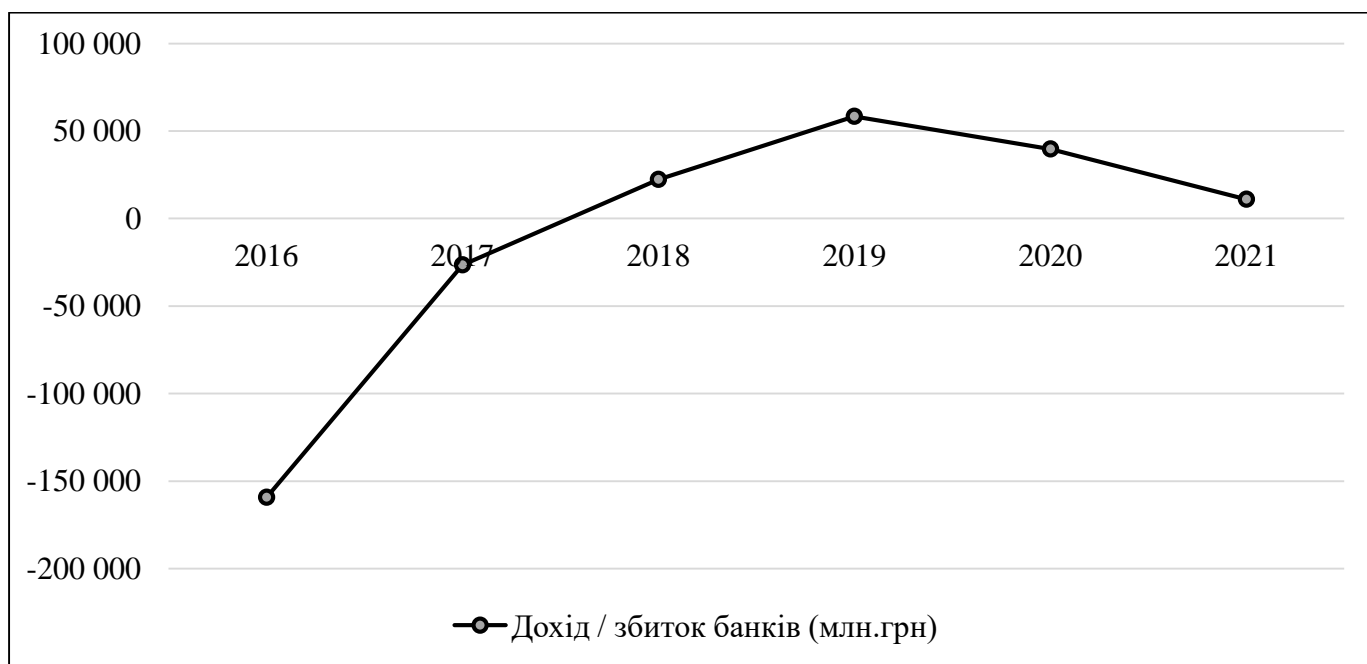


Рис. 3.2. Динаміка чистого прибутку (збитку) українських банків протягом 2016-2021 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними Національного банку України.

Аналіз даних Національного банку України дозволяє дійти висновку, що протягом досліджуваного періоду з 2015 по 2021 роки всі роки після 2018 роки були



прибутковими для банківського сектору України, тоді як у 2015–2018 рр. діяльність банківських установ України характеризувалася як збиткова.

Як відомо, одним з важливих елементів фінансової системи України є фондовий ринок. Зокрема, зареєстрований Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України загальний обсяг випусків цінних паперів протягом грудня - січня 2019 року, складав майже 113,0 млрд. грн, що на 52,2 млрд. грн більше у порівнянні з відповідним періодом 2018 року (60 млрд. грн). Втім у період з 2015 по 2017 роки спостерігався значно більший обсяг емісії цінних паперів. При цьому, фондовий ринок можна охарактеризувати загальним обсягом біржової торгівлі цінними паперами. Так, відповідно до результатів торгів на організованому ринку протягом січня-грудня 2015 року кількість біржових контрактів з цінними паперами становила близько 290 млрд. грн, що на 69 млрд. грн більше аніж за аналогічний період 2016 року (221 млрд. грн). В свою чергу, у січні-грудні 2017 року цей показник сягнув відмітки 354 млрд. грн, а у січні – грудні 2018 року обсяг торгів на організованому ринку становив 261. млрд грн. У 2019 та 2020 рр. обсяг емісії був стабільним та спостерігався на рівні 113 млрд. грн. (рис. 3.3.):

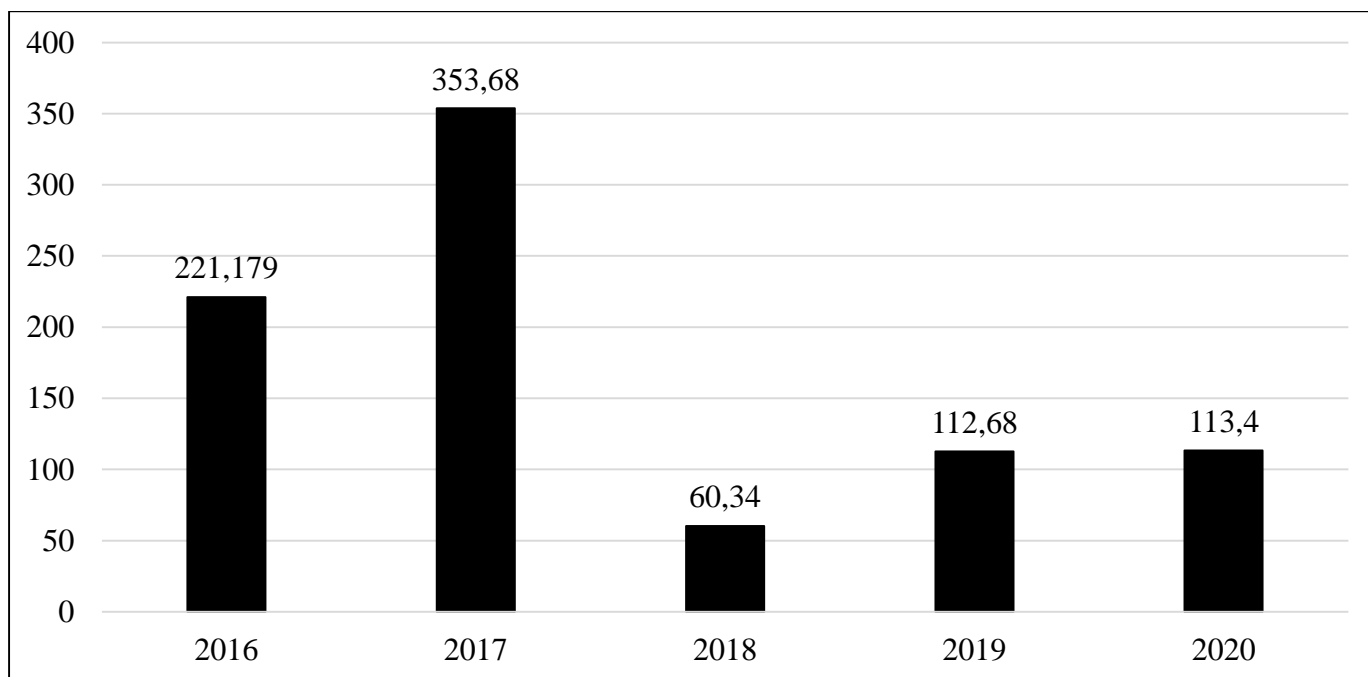


Рис. 3.3. Обсяг випусків емісійних цінних паперів 2016–2020 рр.

Примітка. Побудовано автором за аналітичними даними щодо розвитку фондового ринку.

Протягом січня-грудня 2019 року порівняно з даними аналогічного періоду 2018 року обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився на 16,9% порівняно з минулим роком і становив 305 млрд. грн. За результатами торгів на організованому ринку протягом січня-грудня 2020 року обсяг біржових контрактів з цінними паперами склав 335,41 млрд грн.

Не останню роль у фінансовій системі України відіграють установи небанківського типу – страхові компанії. Досить слушною є позиція Г. Г. Козоріна, який зауважує, що не зважаючи на розвиток страхової сфери в Україні, він і до сьогодні знаходиться на початковому етапі свого розвитку. Варто проаналізувати стан розвитку відповідної сфери (табл. 3.1):

Таблиця 3.1

Показники діяльності страхових організацій за 2015-2020 рр.

Показники	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Кількість страхових компаній, шт.	382	310	294	281	233	210
Загальні активи страховиків, млн. грн.	60729,1	56075,6	57381,0	64493,3	63 866,8	64 925,2
Валові страхові премії, млн. грн	29736,1	35170,3	43431,8	49367,5	53 001,2	45 184,9
Валові страхові виплати, млн. грн	8100,5	8839,5	10536,8	12863,4	14 338,3	14 852,7

Примітка. Складено автором за даними статистика страхового ринку України.

Зокрема, у ній наведено основні показники діяльності страхових компаній за період з 2015 по 2020 роки [42]. Так, аналіз результатів діяльності страхового ринку у відповідний період, дозволяє дійти висновку про наявність тенденції зменшення кількості страхових установ з 382 у 2015 році до 210 (станом на 2020 рік). Що стосується валових страхових виплат і страхових премій, слід зазначити що у 2015–2018 роках було очевидним їх збільшення. В свою чергу, станом на 2020 рік валові страхові премії склали близько 45 млрд. грн., а валові страхові виплати 15 млрд грн.

Розглянемо особливості діяльності інших небанківських фінансово-кредитних установ на фінансовому ринку [39], (табл. 3.2):

Таблиця 3.2

Показники діяльності страхових організацій за 2015-2020 рр.

Показник	2015	2016	2017	2018	2019
Фінансові компанії					
Кількість зареєстрованих фінансових компаній, шт	534	809	818	940	986
Активи фінансових компаній, млн. грн	64960,0	97332,2	107533,9	125322,3	162197,0
Юридичні особи (лізингодавці)					
Кількість зареєстрованих установ, шт.	267	202	183	167	157
Кількість договорів фінансового лізингу, укладених за звітний період, шт.	2700	9122	7699	8739	12 363

Примітка. Складено автором за даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Так, згідно з даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яка займається державним регулюванням на ринку фінансових послуг, на вітчизняному рівні останнім часом спостерігається збільшення кількості зареєстрованих фінансових установ.

Зокрема, у 2015 році було зареєстровано 534 компанії, а вже станом 2019 рік їх кількість становила майже 82,5% до загальної кількості фінансових компаній. Подібна ситуація є характерною і для активів фінансових компаній. Протягом 2015–2019 років їх обсяги також мають тенденцію до збільшення. У 2015 році активи фінансових компаній становили 65 млрд. грн., в свою чергу в 2019 році вони зросли до 162 млрд. грн (більш ніж у два рази).

Відносно такого різновиду фінансових установ як лізингодавці, слід зазначити, що протягом аналізованого періоду відбувалося їх зменшення. Наприклад, у 2015 році в країні було зареєстровано 267 лізингових компаній, а у 2019 році їх кількість налічувала 157 компаній. Втім, кількість договорів фінансового лізингу протягом 2015–2019 років поступово збільшувалася. Так, у 2015 році було укладено 2700

договорів, на противагу у третьому кварталі 2019 року їх кількість збільшилася майже в три рази і становила 7780 договорів.

На сьогоднішній день, документами які визначають розвиток фінансового сектору в Україні є Стратегія розвитку фінансового сектору до 2025 року, Угода про співробітництво між Україною та ЄС, Меморандум про економічну та фінансову політику тощо.

В рамках «Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року» [79], яка втілюється Національним банком України, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, Україна виділяє наступні елементи розвитку фінансового ринку [43]:

- Сприяння розвитку ринків небанківських фінансових послуг
- Ефективна інфраструктура ринків капіталу
- Створення ліквідних ринків фінансових інструментів та механізмів/інструментів зниження ризиків здійснення фінансових операцій
- Інтеграція фінансового ринку України в світовий фінансовий простір

В рамках саме інтеграції фінансового ринку України у світовий простір у виділяються:

- Сприяння торгівлі фінансовими інструментами, номінованими в гривні, на міжнародних ринках
- Інтеграція фінансового ринку України в європейський фінансовий простір та розширення міжнародної співпраці
- Гармонізація законодавства України із законодавством ЄС щодо проведення операцій з банківськими металами

Цільовими задачами у питаннях інтеграції фінансового ринку України у світовий простір, які мають бути виконані до 2025 року виділяються:

- Здійснення валютних операцій без обмежень
- Включення український цінних паперів до міжнародного індексу

- Присвоєння Україні статусу Advanced Emerging відповідно до класифікації міжнародного індексного агентства FTSE
- Включення міжнародних фінансових установ до переліку первинних дилерів на ринку ОВДП

Це говорить про те, що Україна визначає стратегічні напрямки та достатньо ефективно виконує дорожню карту щодо реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року [38], що показує і аналіз показників фінансового ринку, який доводить про наявну позитивну тенденцію на шляху до його врегулювання та інтеграції у глобальний простір, незважаючи на існування цілого ряду проблем, які потребують вирішення. Зокрема, скорочення банківських установ протягом останніх 6 років призвело до скорочення відповідно кількості робочих місць. В той же час, інфляційні процеси та негативна репутація окремих банків призводять до неготовності населення кредитуватись та зберігати кошти на банківських рахунках в тих установах, які наразі функціонують.

На ринку цінних паперів також спостерігається незначний розвиток. Серед причин такого процесу можна назвати: недосконалість законодавчої системи; практична незахищеність прав інвесторів та акціонерів; нерозвинутість фінансової інфраструктури тощо. Зазначене вище завдає негативного впливу на розвиток вітчизняного фондового ринку. Схожа ситуація спостерігається і на ринку страхування. Зокрема, за оцінками фахівців, покриття страхового поля в країні складає 3-5%. Для прикладу у країнах Західної Європи такий показник сягає 90%. Це дозволяє дійти висновку про наявність в Україні значного невикористаного потенціалу розвитку страхового ринку, реалізація якого знаходиться у повній залежності від ефективності функціонування національної економічної системи.

Фінансовий ринок залишається достатньо нерозвиненим з причини нестабільних умов ведення підприємницької діяльності, незахищеності права власності тощо. А отже на даному етапі доцільним є проведення системних реформ у цій сфері з метою стимулювання ефективної роботи фінансового ринку.

Зокрема, у банківській сфері доцільно покращити державний нагляд за банківськими та небанківськими фінансовими установами, впровадити нові стандарти до систем внутрішнього аудиту та контролю в самих установах. Доцільним є удосконалення системи гарантування вкладів населення. В сфері страхування слід запровадити накопичувальну систему пенсійного забезпечення.

Проведений аналіз дозволяє дійти висновку, що Україна активно рухається у напрямку інтеграції фінансового ринку у глобальний простір, але для ефективного його розвитку та розбудови потрібно ще багато чого зробити. Запропоновані заходи відносно реформування фінансового ринку зможуть сприяти його прозорості, підвищать ліквідність фінансових інструментів ринку та зроблять його (ринок) сприятливим для потенційних інвесторів.

Фінансовий ринок має стати одним з основних джерел акумуляції вільних ресурсів, необхідних для розвитку економіки і формування надійних та ефективних інструментів заощадження для населення. Цього можна досягти виключно шляхом удосконалення валютного ринку, утримання інфляції на запланованому Національним банком України та прийнятному для розвитку економіки країни рівні, забезпечення стабільної роботи фінансового сектора, відновлення довіри населення до фінансових інститутів.

### **Висновки до розділу 3**

Отже, дослідивши проблеми функціонування світового фінансового ринку, було зроблено висновок про існування наступним проблем: недостатність регулювання (відсутність глобального регулятора світового фінансового ринку, причинами чого є протиріччя між національним характером діяльності регуляторів, розбіжність інтересів країн-лідерів ранки та відставання щодо створення механізмів регулювання за новими фінансовими інструментами), виведення активів з ризикових інструментів, що призводить до низької ліквідності ринку, уповільнення зростання світової економіки.

Аналіз перспективних сучасних напрямів розвитку фінансового ринку в умовах інформатизації дав змогу зробити висновок про те, що інформатизація світового фінансового ринку у сфері формування сектору фінансових послуг відбувається за допомогою Fintech, штучного інтелекту (AI), який допомагає подолати багато людських помилок та автоматизувати діяльність у фінансовому секторі, розширюваної мови ділової звітності (XBRL), яка надає можливості щодо генерування необхідної інформації для звітування безпосередньо з фінансових даних, технологія блокчейн, яка підвищує рівень прозорості бухгалтерського обліку та використання криптовалют, які дають можливість центральним банкам щодо створення власних криптовалют та диверсифікації ризиків, маючи великий вплив у фінансовому посередництві.

Цифрові трансформації і впровадження нових технологій змінили методи ведення бізнесу, а канали, що пропонують банківські та фінансові продукти і послуги, стали більш інтуїтивними і надійними.

Аналіз фінансового ринку України та тенденцій його розвитку в умовах глобальних викликів показав, що Україна має позитивні тенденції щодо інтеграції у світовий фінансовий простір. Але фінансовий ринок все ще залишається недостатньо розвиненим з причин нестабільності умов ведення бізнесу, незахищеності права власності тощо. Ринок цінних паперів показує незначний розвиток, причинами чого можна назвати недосконалу законодавчу систему, практичну незахищеність прав інвесторів та акціонерів, слабо розвинену фінансову інфраструктуру тощо. Аналогічна ситуація простежується на ринку страхових операцій. Таким чином, у банківській сфері доцільним може стати покращення державного нагляду за банківськими та небанківськими фінансовими установами, впровадження нових стандартів до систем внутрішнього аудиту та контролю в самих установах. Доцільним є удосконалення системи гарантування вкладів населення. В сфері страхування ефективним може стати запровадження накопичувальної системи пенсійного забезпечення.

## ВИСНОВКИ

Наприкінці роботи можна зробити наступні висновки.

1. Економічні концепції формування сучасного фінансового ринку мають глибоке коріння. Найбільший внесок у становлення та розвиток теоретичних засад функціонування фінансового ринку внесли А. Сміт, Д. Рікардо, А. Маршалл, К. Маркс, Р. Гільфердінг, Дж. Кейнс, Ф.А. Гайєк, М. Фрідман, Г. Марковіц, У. Шарп, Ю.Фама, Дж. Стіглер, Ф. Модільяні, М.Міллер, та ін. XX ст. можна назвати періодом, коли найбільш повно розроблялися теоретичні концепції функціонування фінансового ринку. Саме у цей період у економічній науці відводилася значна увага щодо дослідження, природи та механізму функціонування фінансового ринку, його ролі та місцю в економічній системі.

2. Дослідження сутності, цілей та ролі фінансового ринку дало змогу зробити висновок, що фінансовий ринок - це ринок, на якому формується попит і пропозиція на різні фінансові активи, інструменти і послуги в процесі угод щодо купівлі та продажу. Його призначення полягає в акумулюванні вільних грошових коштів та інвестуванні їх за допомогою угод в різні фінансові активи. Сутність фінансового ринку полягає в тому, що він відображає конкретні форми організації руху фінансових ресурсів за допомогою фінансово-кредитних механізмів (в частині його інститутів) між суб'єктами господарювання і не має речової форми, оскільки його субстанцією на ринку фінансових послуг є право - майнові відносини.

Функціями фінансового ринку є перерозподіл грошових коштів між учасниками економічних відносин, формування ринкових цін на активи, та створення інфраструктури, яка дозволяє вільно купувати або продавати різні види активів. Ефективно функціонуючі фінансові ринки об'єднують позичальників та позикодавців, покращують розподіл ризиків, ведуть до ефективного розподілу ресурсів, надають інформацію учасникам ринку, дозволяють розділити власність та управління та допомагають контролювати управління активами.



3. Фінансовий інструмент – це будь-який контракт, який породжує фінансовий актив одного суб'єкта господарювання та фінансові зобов'язання або інструмент власного капіталу іншого суб'єкта господарювання. В цілому фінансові інструменти поділяються на грошові та похідні фінансові інструменти. Грошові фінансові інструменти включають в себе акції, облігації, позики, конвертовані облігації та конвертовані позики. Похідними фінансовими інструментами є опціони, ф'ючерси, контракти на різницю ціни та варанти.

4. Аналіз сучасної структури фінансового ринку дав змогу зробити висновок, що існує декілько підходів до розгляду структури фінансового ринку, а саме – з точки зору рівня організації, інституційної структури та в залежності від фінансових інструментів. Сучасний фінансовий ринок поділяється на фондовий, кредитний, валютний, інвестиційний та ринок дорогоцінних металів. Окремо у сучасній структурі фінансового ринку було виявлено ринок криптовалют, який набирає все більшої популярності завдяки децентралізації та анонімності та має вплив на інвесторів, великі компанії та, навіть, уряди країн.

5. Аналіз процесів регулювання міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки показав, що глобальні зміни на ринку фінансових послуг призвели до того, що традиційні інструменти регулювання міжнародних відносин стали неефективними, що стало причиною створення недержавних органів і формувань. Глобалізація фінансів і породжений нею процес гармонізації регулюючих функцій зараз істотно відрізняється від того, яким він був раніше. Майбутнє фінансової глобалізації пов'язане з активізацією конвергенції фінансових структур і фінансових стандартів їх діяльності. Для поєднання економічних вигод глобалізації та інтересів людини необхідний є пошук норм і інститутів на різних рівнях управління. Одним із варіантів регулювання міжнародних фінансових ринків може стати створення регулюючої організації на глобальному рівні. Проте, виходячи з різного рівня розвитку країн та різних національних інтересів державце є складною задачею.

6. Розглянувши світові фінансові центри та особливості їх функціонування можна сказати, що на найбільші МФЦ у світі – це Нью-Йорк, Лондон, Шанхай,

Гонконг та Сінгапур. Для того, щоб сформувати МФЦ, який буде здатен обслуговувати великі світові потоки капіталу між фінансовими ринками, необхідно багато елементів, таких як: вигідне географічне положення, конкурентоспроможна фінансова система, ефективна банківська система та фондова біржа, пропозиція великої кількості фінансових інструментів, розвинена інфраструктура, високий рівень сектору інформаційних та мережевих технологій, привабливі податкові умови тощо.

7. Розглянувши проблеми функціонування світового фінансового ринку, можна визначити, що основною загрозою для фінансових ринків є уповільнення темпів зростання світової економіки, відсутність глобального регулювання ринку для продовження процесу глобалізації, повільні темпи створення механізмів регулювання нових фінансових інструментів, виведення активів з ризикованих інструментів, таких як акції та національні валюти, їх вкладення в найбільш консервативні, наприклад, золото, високий рівень боргів нефінансових компаній.

8. Розглянувши перспективні напрями розвитку фінансового ринку в умовах інформатизації економіки було виявлено, що на сучасному фінансовому ринку процеси формування суцільного фінансового послуг відбуваються за допомогою Fintech, штучного інтелекту (AI), який допомагає подолати багато людських помилок та автоматизувати діяльність у фінансовому секторі, розширюваної мови ділової звітності (XBRL), яка надає можливості щодо генерування необхідної інформації для звітування безпосередньо з фінансових даних, технологія блокчейн, яка підвищує рівень прозорості бухгалтерського обліку та використання криптовалют, які дають можливість центральним банкам щодо створення власних криптовалют та диверсифікації ризиків, маючи великий вплив у фінансовому посередництві.

9. Розглянувши тенденції розвитку українського фінансового ринку в умовах глобальних викликів можна зробити висновок, що Україна має позитивні тенденції щодо інтеграції у світовий фінансовий простір. Але фінансовий ринок все ще залишається недостатньо розвиненим. Основними причинами цього є нестабільність умов ведення бізнесу, незахищеність прав власності, недосконала законодавча система, практична незахищеність прав інвесторів та акціонерів, слабо розвинена

фінансова інфраструктура тощо. Таким чином, у банківській сфері доцільним може стати покращення державного нагляду за банківськими та небанківськими фінансовими установами, впровадження нових стандартів до систем внутрішнього аудиту та контролю в самих установах. Доцільним є удосконалення системи гарантування вкладів населення. В сфері страхування ефективним може стати запровадження накопичувальної системи пенсійного забезпечення. Такі методи можуть прискорити процес інтеграції українського фінансового ринку у глобальний простір.

## СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Довбенко М. В. Сучасна економічна теорія: Економічна нобелелогія: навч. посіб. / М. В. Довбенко. — К. : Академія, 2005. — 335 с
2. Смагін. В. Л.«Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки». Монографія. – 238 с.
3. Akerlof G. The Market for Lemons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism / G. Akerlof // Quarterly Journal of Economics. — 1970. — Vol. 84.
4. Andrianto Y., Diputra Y. (2017) The Effect of Cryptocurrency on Investment Portfolio Effectiveness. Journal of Finance and Accounting, vol. 5, iss. 6, pp. 229–238.
5. Arrow K. The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk-bearing // Review of Economic Studies. — 1964. — Vol. 29. — P. 91—96.
6. Baek C., Elbeck M. (2015) Bitcoins as an investment or speculative vehicle? Applied Economic Letters, vol. 22, iss. 1, pp. 30–34.
7. Bartos J. (2015) Does Bitcoin Follow the Hypothesis of Efficient Market? International Journal of Economic Sciences, vol.IV, iss. 2, pp. 10–23.
8. Fama E. Dividend Yields and Expected Stocks Returns / E. Fama, K. French // Journal of Financial Economics. — 1988. — Vol. 22.
9. Turing, A., 1950. Computing machinery and intelligence. Mind, 59(236).
10. Арнольд, Г. Инвестирование. Путеводитель от Financial Times: самый полный справочник по инвестированию и финансовым рынкам / Г. Арнольд. - М.: Дело и сервис, 2016. - 496 с.
11. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе / М. Блауг. — М. : Дело Лтд, 1994. — 720 с.
12. Бродель Ф. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм, XV-XVIII ст. У 3-х т. / Ф Бродель – К.: Основи, 1997. – Т.2. Ігри обміну. – 585с.
13. Виленчик, И. Графический анализ финансовых рынков / И. Виленчик. - М.: Admiral Markets, 2012. - 292 с

14. Зубец, А.Н. Маркетинг на финансовых рынках. Поведение потребителей / А.Н. Зубец. - М.: Приор, 2013. - 176 с.
15. Кияница, А.С. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами / А.С. Кияница. - М.: Питер, 2016. - 240 с.
16. Ковальчук, Т. Влияние макроэкономической статистики на финансовый рынок / Т. Ковальчук. - М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2012. - 399 с.
17. Кокшаров, А. Опасная игра //Эксперт. — 2012. — № 3 (786). — С. 34—37.
18. Львов, Ю.И. Банки и финансовый рынок / Ю.И. Львов. - М.: КультИнформПресс, 2014. - 528 с.
19. Мандрон, В. В. Финансовый рынок: структура и функции / В.В. Мандрон // Молодой ученый. - 2017. - №8. - С. 182-184
20. Маркс К. Твори/К. Маркс, Ф. Енгельс. Т.25, Ч.2: «Капітал», т.3. – 1965. – 511 с
21. Миркин, Я. М. Англо-русский толковый словарь по финансовым рынкам / Я.М. Миркин, В.Я. Миркин. - М.: Альпина Пабlishер, 2013. - 784 с.
22. Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? / Ф. Модильяни, М. Миллер. — М. : Дело, 2001. — 272 с
23. Мусатов В. Т. США : биржа и экономика / В. Т. Мусатов; отв. Ред.. Ю. И. Бобраков. — М. : Наука, 1985. — 224 с.
24. Мэрфи, Д. Межрыночный анализ. Принципы взаимодействия финансовых рынков / Джон Мэрфи. - М.: Альпина Пабlishер, 2012. - 304 с.
25. Райзберг, Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг. - М.: «Инфра-М», 2013. – 512 с.
26. Романовский, М.В. Финансы, денежное обращение и кредит. Учеб. пособие для вузов / М.В. Романовский, О.В. Врублевская.– М.: «Юрайт», 2012. – 714 с.
27. Саввина О.В. Регулирование финансовых рынков. Учебное пособие 2-е издание. Москва 2012. – 203 с.
28. Сахаров, А.А. Международные финансовые центры //Методический журнал. Регламентация банковских операций. Документы и комментарии. — 2009. — № 2

29. Смирнов, К. А. Маркетинг на финансовом рынке / К.А. Смирнов, Т.Е. Никитина. - М.: ИНФРА-М, 2013. - 208 с.
30. Суворов А.В. Международные финансы и формирование мировой рыночной системы / А.В. 182 Суворов. – Москва: ЮРАЙТ, 2018. – 289 с.
31. Туктаров Ю. Эволюция инструментов фондового рынка / Ю. Туктаров // Рынок ценных бумаг. – 2004. - №15. – С.53-56.
32. Фридмен, Милтон. Если бы деньги заговорили. : пер. с англ. / М. Фридмен; ред. М. К. Бункина. — М. : Дело, 1998. — 160 с.
33. Черников Г.П. Фондовая биржа: Международный опыт / Г.П. Черников – М.: Международные отношения, 1991. – 192с.
34. Шамраев, А.В. Правовое регулирование международных банковских сделок и сделок на международных финансовых рынках / А.В. Шамраев. - М.: «Центр Исследований Платежных Систем и Расчетов», 2014. - 160 с.
35. Ширяев, В.И. Модели финансовых рынков. Оптимальные портфели, управление финансами и рисками / В.И. Ширяев. - М.: Либроком, 2014. - 216 с.
36. Щепочкина Н. А. Проблемы унификации международных финансовых отношений / Н. А. Щепочкина // Сборник научных работ студентов и аспирантов / под ред. ст. преп. Е. В. Оглоблиной, доц. С.Э. Цвирко. М.: Финансовый университет. – 2012. – С. 136.
37. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
38. Звіт з виконання дорожньої карти реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Zvit\\_vikonannya\\_dorozhnoi\\_karti\\_SRFS\\_2020.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Zvit_vikonannya_dorozhnoi_karti_SRFS_2020.pdf?v=4)
39. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Офіційний сайт. Інформація про стан і розвиток фінансових компаній та лізингодавців. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Informatsiia-pro-stan-i-rozvytok-finansovykh-kompanii-lizynhodavtsiv-ta-lombardiv-Ukrainy.html>

40. Національний банк України. Офіційний сайт. Основні показники діяльності банків України. URL: <https://bank.gov.ua/statistic/supervision-statist/data-supervision#1>
41. Похідні фінансові інструменти (деривативи). URL: [https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=123545](https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123545)
42. Статистика страхового ринку України. Фориншурер. Офіційний сайт. URL: <https://forinsurer.com/stat>
43. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy>
44. Ф'ючерсний контракт. що таке ф'ючерс простими словами. URL: <https://edin.ua/fyuchersnij-kontrakt-shho-take-fyuchers-prostimi-slovami/>
45. A Guide to the Different Types of Financial Instruments. URL: <https://admiralmarkets.com/education/articles/general-trading/types-of-financial-instruments>
46. Benchmark-Driven Investments in Emerging Market Bond Markets: Taking Stock. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/09/25/Benchmark-Driven-Investments-in-Emerging-Market-Bond-Markets-Taking-Stock-49740>
47. Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. URL: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
48. Blockchain challenges and opportunities: A survey. URL: [https://www.researchgate.net/publication/328338366\\_Blockchain\\_challenges\\_and\\_opportunities\\_A\\_survey](https://www.researchgate.net/publication/328338366_Blockchain_challenges_and_opportunities_A_survey)
49. Calvo, D., Crisanto, J.C., Hohl, S. and Gutierrez, O.P. (April, 2018). Financial Supervisory architecture: what was changed after the crisis?. Financial Stability Institute. FSI Insights on policy implementation No.8. Bank for International Settlement. URL: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights8.pdf>
50. Committee on Payments and Market Infrastructures. Markets Committee (March, 2018). Central digital currencies. Bank for International Settlement. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf>
51. Don Tapscott and Alex Tapscott: Blockchain Revolution. URL: <https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/ngs-2017-0002/html>

52. Economic Corporate Network, 2016. The Future of Digital Finance. URL: [https://www.corporatenetwork.com/media/1617/the-future-of-digital-finance\\_web.pdf](https://www.corporatenetwork.com/media/1617/the-future-of-digital-finance_web.pdf)
53. Euronext. URL: <https://www.euronext.com/en>
54. Faccia, A. and Moşteanu, N.R., 2019. Accounting and blockchain technology from double-entry to triple-entry. Published in Proceedings of 8th International Conference on Business and Economic Development (ICBED), 8-9 April, 2019, New York, USA. URL: [https://cberuk.com/cdn/conference\\_proceedings/2019-07-12-18-10-20-PM.pdf](https://cberuk.com/cdn/conference_proceedings/2019-07-12-18-10-20-PM.pdf)
55. Financial Regulators: Who They Are and What They Do. URL: <https://www.investopedia.com/articles/economics/09/financial-regulatory-body.asp>
56. Global Financial Stability Report, April 2019. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/082/25728-9781498302104-en/25728-9781498302104-en-book.xml>
57. Herstatt Bank. URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Herstatt\\_Bank](https://en.wikipedia.org/wiki/Herstatt_Bank)
58. Hoffman, C. and Strand, C., 2001. XBRL Essentials. New York: American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). URL: [https://www.researchgate.net/publication/228650492\\_Extensible\\_Business\\_Reporting\\_Language\\_XBRL\\_the\\_digital\\_language\\_of\\_business\\_an\\_Indian\\_perspective](https://www.researchgate.net/publication/228650492_Extensible_Business_Reporting_Language_XBRL_the_digital_language_of_business_an_Indian_perspective)
59. How Cryptocurrencies Influence the Global Financial Market. URL: <https://medium.com/@onlyincrypto/how-cryptocurrencies-influence-the-global-financial-market-c726b1ef09ae>
60. IAS 32 — Financial Instruments: Presentation. URL: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias32#:~:text=IAS%2032%20is%20a%20companion,%2C%20derecognition%2C%20and%20hedge%20accounting.>
61. Investopedia. Financial Markets. URL: <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-market.asp>
62. IOU. Cambridge dictionary. URL: <https://dictionary.cambridge.org/ru>
63. Kloeden, P., 2006. XBRL: Origins, implementation and acceptance. Rochester Institute of Technology RIT Scholar Works. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/232131723.pdf>



64. Koistinen, A.K., 2016. The (care) robot in science fiction: A monster or a tool for the future? URL: <https://jyx.jyu.fi/bitstream/handle/123456789/52674/1/koistinenthecarerobot.pdf>
65. Largest stock exchange operators worldwide as of February 2021, by market capitalization of listed companies. URL: <https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stock-exchange-operators-by-market-capitalization-of-listed-companies/>
66. List of financial regulatory authorities by country (March, 2019). URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_financial\\_regulatory\\_authorities\\_by\\_country](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_financial_regulatory_authorities_by_country)
67. Masahiro Kawai, Eswar S. Prasad. FINANCIAL MARKET REGULATION AND REFORMS IN EMERGING MARKETS. URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/159338/adbi-financial-market-regulation-and-reforms-emerging-markets-highlights.pdf>
68. Mohamed, H. and Ali, H., 2019. Blockchain, Fintech and Islamic Finance. CPI books GmbH, Leck. Moshirian, F., 2011. The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation. Journal of Banking & Finance, 35(3). URL: [https://www.academia.edu/38063513/Blockchain\\_Fintech\\_and\\_Islamic\\_Finance](https://www.academia.edu/38063513/Blockchain_Fintech_and_Islamic_Finance)
69. Nitchman, D., 2016. XBRL around the World. URL: <https://www.xbrl.org/xbrl-around-the-world/>
70. Scardovi, C., 2017. Digital Transformation in Financial Services. Springer International Publishing. URL: [www.springer.com/gp/book/9783319669441](http://www.springer.com/gp/book/9783319669441)
71. Schueffel, P., 2016. Taming the Beast: A Scientific Definition of FinTech. Journal of Innovation Management, 4(4). URL: [https://www.researchgate.net/publication/314437464\\_Taming\\_the\\_Beast\\_A\\_Scientific\\_Definition\\_of\\_Fintech](https://www.researchgate.net/publication/314437464_Taming_the_Beast_A_Scientific_Definition_of_Fintech)
72. Schulte Braucks, L., 2018. A short history of Artificial Intelligence. URL: <https://dev.to/lshulteBraucks/a-short-history-of-artificial-intelligence-7hm>
73. Solis, B., Li, C. and Szymanski, J., 2014. The 2014 State of Digital Transformation. Altimeter Group. URL: <https://www.slideshare.net/Altimeter/report-the-2014-state-of-digital-transformation-by-altimeter-group>

74. The 2030 Agenda: The roadmap to GlobALLizaton. URL: <https://www.un.org/development/desa/publications/working-paper/wp156>
75. The Global Financial Centres Index 29. URL: [https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI\\_29\\_Full\\_Report\\_2021.03.17\\_v1.1.pdf](https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_29_Full_Report_2021.03.17_v1.1.pdf)
76. The Role Of Financial Markets. URL: [https://www.business-standard.com/article/specials/the-role-of-financial-markets-196110101118\\_1.html](https://www.business-standard.com/article/specials/the-role-of-financial-markets-196110101118_1.html)
77. Tie, R., 2005. XBRL: It's Unstoppable. Journal of Accountancy, 200(2), 32. URL: <https://www.proquest.com/openview/771d79e79bf6b044bbf25a85d0548807/1.pdf?pq-origsite=gscholar&cbl=41065>
78. Total credit to the non-financial sector (core debt). URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/fl.1>
79. Virtual currency schemes – a further analysis. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>
80. Zhao, H., 2018. Assessing the Economic Impact of Artificial Intelligence. ITU Trends. Emerging Trends in ICTs. Issue no.1, September 2018. URL: [https://www.itu.int/dms\\_pub/itu-s/opb/gen/S-GEN-ISSUEPAPER-2018-1-PDF-E.pdf](https://www.itu.int/dms_pub/itu-s/opb/gen/S-GEN-ISSUEPAPER-2018-1-PDF-E.pdf)
81. Билялов А.И. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ВЕДУЩИХ МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ В ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ. URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_42748345\\_40578744.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_42748345_40578744.pdf)
82. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости. 154 – с. URL: <https://socioline.ru/files/5/316/keyns.pdf>
83. Ломтатидзе О.В. Институциональная модель финансового рынка: проблемные аспекты совершенствования системы регулирования. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/institutsionalnaya-model-finansovogo-rynka-problemnye-aspekty-sovershenstvovaniya-sistemy-regulirovaniya/viewer>
84. Маршалл, Альфред. Принципы политической экономии. 594 - с. URL: <http://www.library.fa.ru/files/Marshall.pdf>
85. Международный финансовый центр, Китай — обзор. URL: <https://amsterdamtravel.ru/extreme/mezhdunarodnyj-finansovyj-tsentr-kitaj-obzor.html>

86. Мировой финансовый рынок: три главных риска. URL: <https://econs.online/articles/ekonomika/mirovoy-finansovyy-rynok-srednesrochnye-riski/>

87. Мировые финансовые центры: роль и значение для мировой экономики. URL: [https://studwood.ru/1476433/finansy/finansovye\\_tsentry](https://studwood.ru/1476433/finansy/finansovye_tsentry)

88. Нестеров А.К. Мировой финансовый рынок // Энциклопедия Нестеровых. URL: <http://odiplom.ru/lab/mirovoi-finansovyi-rynok.html#z2>

89. Попкова А. Особенности функционирования мировых финансовых центров. URL: <https://www.nbrb.by/bv/articles/9394.pdf>

90. Что такое инвестиционный рынок? URL: <https://ffin.ua/ru/blog>