

**МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

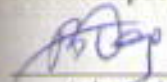
ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ТЕХНОЛОГІЙ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: Сучасні тенденції розвитку міжнародного фондового

Здобувача вищої освіти II рівня, II курсу, ФМД-21-1 групи,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»,
освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»


(підпис)

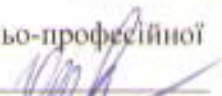
Ветлянчука Дениса Миколайовича
(прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник


(підпис)

Онишко Світлана Василівна д.е.н., професор
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Керівник освітньо-професійної
програми


(підпис)

Чуницька Ірина Іванівна, д.е.н., професор

Допущено до захисту за рішенням кафедри фінансових ринків та технологій
протокол від «___» _____ 202_ № _____

Завідувач кафедри



Коваленко Юлія Михайлівна, д.е.н., професор

Ірпінь – 2023

Реєстрація № 2 26.01.2023р. Г
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту 21.01.23р Г
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 85 (добре) 06.02.2023 Г
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: Г Г.В. Майорова
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії: Г Ю.М. Коваленко
(підпис) (ініціали, прізвище)

Г С.В. Омелюк
(підпис) (ініціали, прізвище)

Г Ю.Ю. Верещук
(підпис) (ініціали, прізвище)

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ ВИПУСКНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: керівника, голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ ДИПЛОМНОЇ РОБОТИ КЕРІВНИКОМ ТА РЕЦЕНЗЕНТОМ				
1. Зміст випускної роботи (якість теоретичного матеріалу, його зв'язок з практичним, вміння представляти матеріал в логічній послідовності, наявність висновків та пропозицій)	від 0 до 30	30		Майборода Т.В. Коваленко Ю.М. Орешко С.В. Воробей Ю.Ю. Киселюк Н.Я.
2. Дотримання вимог щодо оформлення	від 0 до 10	8		
3. Вчасне виконання роботи на всіх етапах у встановлені кафедрою терміни	від 0 до 5	4		
4. Рецензент	від 0 до 5	5		
РАЗОМ БАЛІВ*	від 0 до 50	47		
ОЦІНЮВАННЯ ДИПЛОМНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1. Доповідь	від 0 до 10			
2. Роздатковий матеріал	від 0 до 5			
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	від 0 до 25			
4. Апробація (участь у конференціях)	від 0 до 10			
РАЗОМ БАЛІВ	від 0 до 50			
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	від 0 до 100	85		

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТА ШКАЛИ

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
85	B	4 (добре)	06.02.2023	Майборода Т.В. Коваленко Ю.М. Орешко С.В. Воробей Ю.Ю. Киселюк Н.Я.

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою
90-100	A	5 (відмінно)
80-89	B	4 (добре)
70-79	C	
60-69	B	3 (задовільно)
50-59	E	
35-49	EX	2 (незадовільно)

Навчально-науковий інститут/факультет фінансів та цифрових технологій

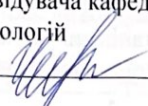
Кафедра фінансових ринків та технологій

Спеціальність 072 «фінанси, банківська справа та страхування»

Освітня програма управління фінансовою та страховою діяльністю

Затверджую

В.о. завідувача кафедри фінансових ринків
та технологій

 Ірина ЧУНИЦЬКА

«18» 10 2021

Завдання на кваліфікаційну роботу (проект)

здобувачу вищої освіти

Ветлянчуку Денису Миколайовичу

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи (проекту)

Сучасні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку

Затверджена наказом ректора від «01» 11 2021 №1550

2. Строк здачі закінченої роботи 23.11.2022

3. Мета роботи полягає в дослідженні основних трендів функціонування світових фондових ринків та визначити подальші перспективи їх розвитку

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають в процесі міжнародного руху капіталів

Предметом дослідження є міжнародні фондові ринки.

Орієнтована база дослідження: Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Міністерство фінансів України

4. Вихідні дані до роботи фахові наукові праці зарубіжних і вітчизняних учених, публікації у періодичних виданнях, законодавчі та нормативно – правові акти України та іноземних держав.

5. Перелік графічного матеріалу: дипломна робота містить 8 рисунків та 5 таблиць

6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань за кожним розділом)
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СУЧАСНИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ; 1.1 Сутність фондової структури, особливості міжнародного фондового ринку; 1.2 Роль фондового ринку як необхідного елементу інфраструктури ринкової економіки; 1.3 Організація та управління фондового ринку; РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ РИНКІВ; 2.1 Динаміка розвитку міжнародних фондових бірж; 2.2 Тенденції та закономірності розвитку фондового ринку; 2.3 Порівняльний аналіз систем регулювання міжнародного фондового ринку у розвинених країнах та у країнах, що розвиваються; РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ КРАЇН СВІТУ; 3.1 Причини та особливості кризових явищ на фондовому ринку; 3.2 Напрямки розвитку міжнародного фондового ринку

7. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1.	2.	3.	4.
1	Підготовка 100 % кваліфікаційної роботи та подання її на перевірку науковому керівнику	18.11.2022 р.	16.11.2022 р.
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку керівнику	25.11.2022 р.	23.11.2022 р.
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	28-30.11.2022 р.	29.11.2022 р.
4	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	20-23.01.2023 р.	22.01.2023 р.
5	Рецензування кваліфікаційної роботи	24-26.01.2023 р.	25.01.2023 р.
6	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	10.01.2023 р.- 17.01.2023 р.	17.01.2023 р.
7	ЗАХИСТ	06.02.2023 р.	06.02.2023 р.

8. Дата видачі завдання «18» 10 20 21

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проекту)

(підпис)

Онишко С. В.

(прізвище, ініціали)

10. Гарант освітньо-професійної програми

(підпис)

Чуницька І. І.

(прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти

(підпис)

Ветляничук Д. М.

(прізвище, ініціали)

**Відгук керівника випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи
«Сучасні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку»**

Ветлянчука Дениса Миколайовича

Ключову роль у поступальному економічному розвитку світове співтовариство завжди відводило фондовому ринку, який контролює акумулювання і перерозподіл фінансових ресурсів. Фінансова політика розвинених країн світу направлена на пошук досконалішого об'єднання цих компонентів фінансового ринку. Міжнародна економічна глобалізація сприяє поєднання економік різних країн, та особливо фінансового сектору, завдяки чому відкрилися нові шляхи для руху капіталів, які призвели до створення міжнародних фондових ринків. Сьогодні фінансовому капіталу характерний інтернаціональний характер, тобто здатність переміщатися в країни та регіони, де найбільше зростання очікується найбільш швидкими темпами.

Робота містить три розділи. В першому розділі досліджено теоретичні основи сучасних фондових ринків.

Другий розділ включає аналіз сучасного стану розвитку фондових ринків із використанням кількісних та якісних показників. Використано велику кількість методів, зокрема: аналізу, синтезу, графічний, табличний та ін.

Третій розділ присвячено проблемам та перспективам розвитку фондових ринків країн світу.

Здобувач вищої освіти Ветлянчука Д. М. працював згідно графіку.
Робота рекомендується до захисту з оцінкою «відмінно».

Керівник випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи Онишко С. В.



Висновок кафедри про випускню кваліфікаційну (дипломну) роботу
Випускна кваліфікаційна (дипломна) робота здобувача вищої освіти
Кирик І.В. після попереднього захисту розглянута на засіданні кафедри, протокол
від «25» 01 2023 № 13 допущена/не допущена до захисту на екзаменаційній
комісії.

Завідувач кафедри

(підпис)

(прізвище, ініціали)

РЕЦЕНЗІЯ
на кваліфікаційну роботу
здобувача вищої освіти Державного податкового Університету
групи ФМД 21-1
Ветляничука Дениса Миколайовича
на тему «СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО
ФОНДОВОГО РИНКУ»

Актуальність теми. Фондовий ринок є важливим сегментом фінансової системи будь-якої країни. Традиційно для розвинених країн даний ринок відіграє роль платформи для рекрутування фінансів, для менш розвинених і транзитивних економік – це шанс залучення прямих і портфельних інвестицій, нових технологій та можливість суттєво поліпшити економічне становище. Разом з тим фондовий ринок України вже біля 30 років знаходиться на етапі становлення, а реальний сектор економіки, на жаль, практично не використовує можливості фондового ринку для залучення інвестиційних ресурсів. Тому актуальності набуває дослідження міжнародного фондового ринку та можливість імплементації передового світового досвіду.

Наукова новизна полягає у узагальненні передових міжнародних тенденцій фондового ринку та на основі проведеного аналізу виявлено ключові аспекти можливості їх застосування при удосконаленні роботи національного фондового ринку. Також у роботі зазначено що не дивлячись на позитивні тенденції від імплементації міжнародного досвіду, можуть змінюватися інституційні та галузеві структури чи методи управління суб'єктами діяльності фондового ринку, але це змінить вже існуючий порядок, фундаментальні основи і принципи функціонування ринку.

Якість проведеного аналізу проблеми, текстового та табличного матеріалу. Про якість даного дослідження свідчать такі фактори, як проведений

ґрунтовний аналіз даних за останні роки із врахуванням похибки викликаной впливом військових дій на території України. Ілюстративний та табличний матеріал надають змогу об'єктивно оцінити сучасний стан і ті сучасні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку які притаманні йому сьогодні. На основі попереднього матеріалу виявлено ряд недоліків та рекомендовано шляхи для їх подолання.

Обґрунтованість пропозицій і висновків та їх практична цінність у роботі підприємства, організації, установи, МФУ. Автором роботи проведено значну теоретичну і аналітичну роботу на основі якої сформовані висновки та надані рекомендації щодо вісілому, можуть бути використані для подальшої практичної реалізації. Варто зауважити що прослідковуються стратегічні орієнтири для подальшого розвитку фондового ринку у розрізі міжнародної співпраці.

Наявність недоліків. У даній роботі не виявлено таких недоліків які б вплинули на загальну цінність дослідження проведеного автором.

Загальний висновок і оцінка роботи. Дана робота виконана на актуальну тему, носить теоретичне, аналітичне та практичне значення і має ряд рекомендацій які можуть сприяти подальшому розвитку міжнародного фондового ринку.

Оцінка відмінно.

Рецензент _____

« 24 » _____ 2023р.
_____ п.п. _____

АНОТАЦІЯ

Сучасні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку

Мета роботи полягає в дослідженні основних трендів функціонування світових фондових ринків та визначити подальші перспективи їх розвитку

Завданнями роботи є:

- визначити особливості міжнародного фондового ринку;
- здійснити загальну характеристику міжнародних фондових ринків;
- оцінити сучасні тенденції розвитку міжнародних фондових ринків;
- дослідити причини кризових явищ на фондових ринках;
- визначити подальші перспективи розвитку міжнародних фондових ринків.

Предметом дослідження є міжнародні фондові ринки.

Об'єктом дослідження виступають економічні відносини, що виникають в процесі міжнародного руху капіталів

Базою дослідження виступають Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Міністерство фінансів України.

За результатами дослідження сформульовані нові науково обгрунтовані результати щодо ролі міжнародного фондового ринку та його вплив на світову економіку.

Одержані результати можуть бути використані в обгрунтуванні ролі міжнародного фондового ринку в світі та подальші тренди та перспективи його розвитку.

Дипломна робота містить 90 сторінок, 5 таблиць, 8 рисунків, список використаних джерел з 57 найменувань, 6 додатків.

Ключові слова: Фондовий ринок, фондова біржа, ринок цінних паперів, інвестор, емітент, саморегулювні організації.

Рік виконання дипломної роботи 2022

Рік захисту роботи 2023

ANNOTATION

Modern trends in the development of the international stock market

The purpose of the work is to study the main trends in the functioning of world stock markets and to determine further prospects for their development.

The tasks of the work are:

- to determine the features of the international stock market;
- carry out a general description of international stock markets;
- evaluate current trends in the development of international stock markets;
- to investigate the causes of crisis phenomena on the stock markets;
- to determine further prospects for the development of international stock markets.

The object of research is the economic relations that arise in the process of international movement of capital

The National Bank of Ukraine, the National Securities and Stock Market Commission, and the Ministry of Finance of Ukraine are the basis of the research.

Based on the results of the research, new scientifically based results were formulated regarding the role of the international stock market and its impact on the world economy.

The obtained results can be used to justify the role of the international stock market in the world and further trends and prospects for its development.

The thesis contains 90 pages, 5 tables, 8 figures, a list of used sources with 57 names, 6 appendices.

Keywords: stock market, stock exchange, securities market, investor, issuer, self-regulatory organizations.

The year of completion of the thesis is 2022

The year of job protection is 2023

Зміст

Вступ	8
РОЗДІЛ І ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СУЧАСНИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ	11
1.1. Сутність поняття, структура, особливості міжнародного фондового ринку	11
1.2 Роль фондового ринку як необхідного елементу інфраструктури ринкової економіки.....	20
1.3 Організація та управління фондовим ринком	30
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ РИНКІВ.....	34
2.1. Динаміка розвитку міжнародних фондових бірж.....	34
2.2. Тенденції та закономірності розвитку фондового ринку	44
2.3 Порівняльний аналіз систем регулювання міжнародного фондового ринку у розвинених країнах та у країнах, що розвиваються.....	49
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ КРАЇН СВІТУ	59
3.1 Причини та особливості кризових явищ на фондовому ринку.....	59
3.2 Напрямки розвитку міжнародного фондового ринку	68
ВИСНОВКИ	76
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	78
Додатки	85

Вступ

Актуальність теми. Ключову роль у поступальному економічному розвитку світове співтовариство завжди відводило фондовому ринку, який контролює акумулювання і перерозподіл фінансових ресурсів. Фінансова політика розвинених країн світу направлена на пошук досконалішого об'єднання цих компонентів фінансового ринку. Міжнародна економічна глобалізація сприяє поєднання економік різних країн, та особливо фінансового сектору, завдяки чому відкрилися нові шляхи для руху капіталів, які призвели до створення міжнародних фінансових ринків. Сьогодні фінансовому капіталу характерний інтернаціональний характер, тобто здатність переміщатися в країни та регіони, де найбільше зростання очікується найбільш швидкими темпами. Під впливом збільшення процесів інтеграції й консолідації в світовому просторі створюється міжнародний фондовий ринок, що складається із частин – відповідних локальних ринків. Кажучи по-іншому, національні фондові ринки, при взаємодії між собою, створюють міжнародний фондовий ринок, об'єднання в який відбувається на технологічному рівні та на рівні капіталів.

У новій господарській системі фондовий ринок з ефективними механізмами накопичення та перерозподілу ресурсів, які були внесені інвесторами є найбільш динамічним і великим сегментом фінансового ринку. Фондовий ринок об'єднує в собі головні капітали різних інститутів та має важливий вплив на розвиток майже всіх сфер життя суспільства. Кризи починаються саме за рахунок спаду на фондових ринках, через це багато вчених-економістів та дослідників дуже довго намагаються визначити головні закономірності покращення фондових ринків, однією з особливостей яких є глобалізація.

Важливе поглиблення процесів інтеграції й консолідації в світовий економічний простір проявляється в міждержавній міграції капіталу. Сьогодні створення міжнародного фондового ринку з такими національними ринками як локальні сегменти, викликає необхідність розгорнутого аналізу й уважного обліку

таких тенденцій та процесів, які відбуваються на інтернаціональному фондовому ринку за часів глобалізації.

Стан і ступінь розробки проблеми в спеціальній літературі. Вивчення процесів, які відбуваються на світовому фондовому ринку, на сьогодні видається цікавим для багатьох вчених та практиків, як з точки зору опанування міжнародного досвіду та його розвитку, так і з точки зору створення нових структур й появи сучасних тенденцій на національному рівні. Тому дослідженню даної проблематики присвячували свої праці такі вчені як О. Назарова, О. Мозговий та Д. Малашук, В. Павлов, Л. Чалдаева, О. Чернова, В. Шелудько та В. Вірченко, J. Desjardins, I. Чуницька, Ю. Вергелюк, А. Данькевич.

В той же час комплексний аналіз інституцій міжнародного фондового ринку поки що недостатній. Частково висвітлено ті інституції, які формують основу міжнародного фондового ринку, не висвітлено вплив, який інститути та інституції спричиняють на міжнародний фондовий ринок, а також недостатньо дослідженими є проблеми регулювання фондового ринку як передумови для контролю за інституційним середовищем ринку.

Мета і завдання дослідження. Мета дипломної роботи полягає в дослідженні основних трендів функціонування світових фондових ринків та визначити подальші перспективи їх розвитку.

Для здійснення цієї мети в дипломній роботі були визначені наступні групи завдань:

- визначити особливості міжнародного фондового ринку;
- здійснити загальну характеристику міжнародних фондових ринків;
- визначити роль фондового ринку як необхідного елементу інфраструктури ринкової економіки;
- оцінити сучасні тенденції розвитку міжнародних фондових ринків;
- дослідити причини кризових явищ на фондових ринках;
- визначити подальші перспективи розвитку міжнародних фондових ринків.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають в процесі міжнародного руху капіталів.

Предметом дослідження є міжнародні фондові ринки.

Методи дослідження. Для досягнення поставленої мети в роботі використані історичний метод для з'ясування розвитку фондового ринку, методи сходження від абстрактного до конкретного, порівняльного та економічного аналізу, а також логічного узагальнення в ході дослідження та при формулюванні підсумків.

РОЗДІЛ І ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СУЧАСНИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ

1.1. Сутність поняття, структура, особливості міжнародного фондового ринку

Фінансовий ринок, безсумнівно, є одним з найбільш важливих елементів нинішньої ринкової економіки. Його роль постійно зростає та буде зростати в контексті розвитку міжнародної економіки та дедалі глибшої інтеграції в неї держав з ринками, котрі розвиваються. Прямий взаємозв'язок між рівнем розвитку фінансового ринку та обсягом ВВП наводять дослідження як вітчизняні так і західні економісти. Більше того, станом на кінець 2021 року ВВП у світі становив трохи більше 96 трильйонів доларів США, в той час як загальна ринкова капіталізація ринку цінних паперів у світі становила 83 трильйонів доларів США. [47]

Поняття ринок, як інститут, в історії людської цивілізації існує майже як 7 тис. років, однак його визначення саме як економічної категорії виявлено менше ніж 2 ст. тому [21]. Взагалі, визначень цього терміну є дуже багато, проте важливо наголосити саме на тому, яке визначає його загальні функції. «Ринок – це інструмент чи механізм, який зводить покупців і продавців товару або послуги, результатом дії якого є визначення ціни і кількості необхідних благ» [22, с. 144]. Отже, ринок є головним місцем зустрічі того хто продає товари чи послуги та того кому вони необхідні. В дійсності, ринок є одним з найважливіших інститутів світової ринкової економіки загалом, так як він забезпечує взаємодію попиту і пропозиції під впливом загальних умов економічного середовища, що в свою чергу формує передумови для створення ринкової ціни – рівноважної ціни.

Фінансовий ринок не є якимось винятком – це також місце де зустрічаються продавців та покупців певного товару, проте тут цей товар має значення фінансового активу.

До сьогодні, в економічній літературі немає загального трактування таких економічних категорій як «міжнародний фінансовий ринок» та «фінансовий ринок»: фахівці у багатьох дослідженнях і публікаціях вже намагаються багато років сформулювати ці поняття [28]. І не дивлячись на те, що в економічній літературі такі поняття використовуються досить часто, різні автори трактують їх неоднозначно.

В економічній літературі наводяться різні визначення терміну "фінансовий ринок":

- сукупність кредитно-фінансових інститутів, які спрямовують потік грошових ресурсів від власників до позичальників та навпаки;
- засіб перерозподілу капіталу між кредиторами та позичальниками за рахунок посередників на основі попиту та пропозиції;
- грошові стосунки, котрі складаються під час купівлі-продажу фінансових активів, що знаходяться під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал;
- загальне визначення ринків, де здійснюється попит та пропозиція на різні платіжні засоби.

Наочно фінансовий ринок можна відобразити у вигляді схеми:

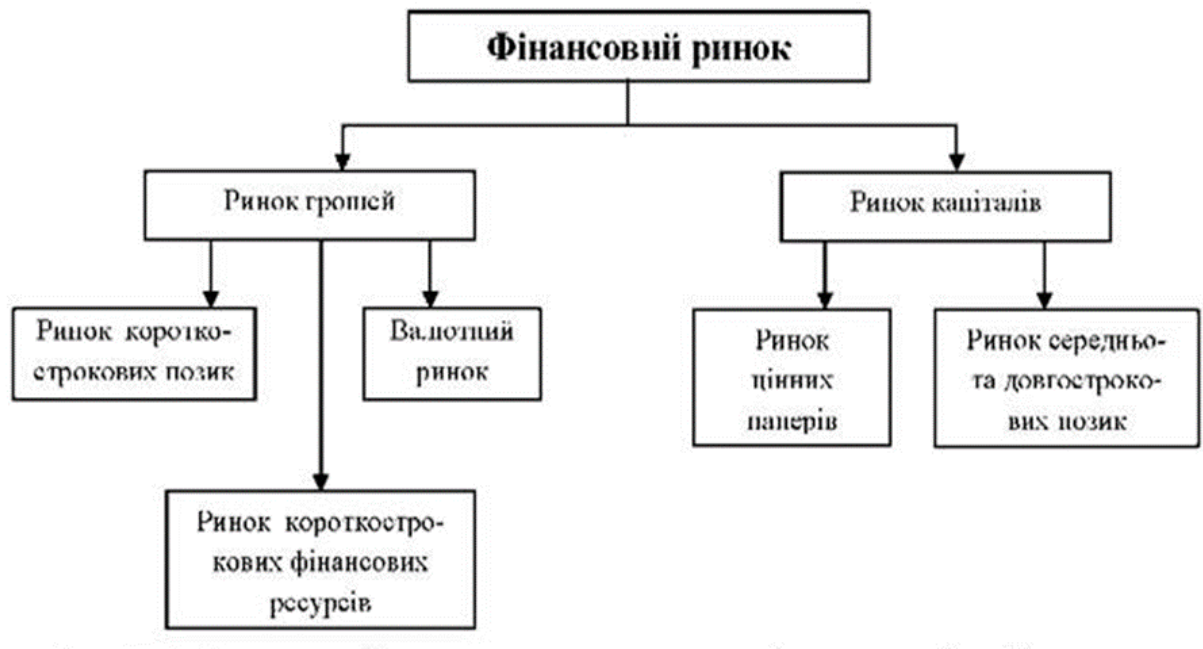


Рис 1.1 Структура фінансового ринку

Джерело:[38]

Як ми можемо побачити з рис. 1.1 , фондовий ринок є дуже важливою ланкою фінансового ринка.

«Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля і продаж цінних паперів - свідочтв про участь їх власників (інвесторів) у капіталі акціонерної компанії або наданні позики. Вони передбачають зобов'язання емітентів сплачувати їх власникам доходи у вигляді дивідендів або процентів. У юридичному розумінні цінні папери - майнове право, яке засвідчується певним документом і реалізується у порядку, що вказується у цьому документі» [27].

Основною метою фондового ринку кожної країни є становлення високоліквідного, цілісного, справедливого та ефективного ринку, що регулюється державою та інтегрованого в міжнародні фондові ринки. Фондовий ринок є сукупністю відносин цивільно-правового характеру, які опосередковують рух капіталів, що перебувають у формі цінних паперів.

Особливості міжнародного фондового ринку такі:

- курси цінних паперів, так само як і їхня емісія залежить від наступних факторів: економічного стану, рентабельності та кон'юнктури виробництва; від рівня облікової ставки та стану ринку позичкових капіталів;

- фондовий ринок весь час виступає як ринок ризикових капіталів, в якому збільшення та падіння курсів різних цінних паперів залежить від чисельних факторів, які потрібно завжди враховувати під час практичної діяльності;

- дохід акціонерних товариств стає відкритим тільки після щорічних звітів, саме тому іноді курси акцій відображаються залежно від бажаних дивідендів. З огляду на це вони стають об'єктом спекулятивних дій та залежать від непередбачуваних обставин, боротьби за зростання або зменшення курсів акцій, реклами і т.д;

- із розквітом акціонерного капіталу постійно збільшується роль фондових бірж, а також позабіржового фондового ринку, на якому суперечності найбільш запеклі, а їхній прояв сильніший та глибший. Позабіржовий фондовий ринок має вплив на біржовий ринок та й на всю банківську сферу в цілому, своєю непередбачуваністю;

- зменшення курсів цінних паперів може бути як подібним стрімким так і непередбачуваним, що може спричинити катастрофічну паніку. Угоди не укладаються, фондові ринки закриваються, рівень банкрутства досягає найбільшого розмаху. Власники цінних паперів, а особливо дрібні інвестори, стають банкрутами. Зиски мають тільки великі інвестори;

- кризи стають причинами різкого скорочення випуску цінних паперів та спричиняють падіння попиту на позичковий капітал.

З точки зору теперішньої економічної теорії фондовий ринок це «найбільш динамічна ланка фінансового ринку, де розміщуються або обертаються цінні папери і беруть участь професійні учасники, діяльність яких регулюється

державою. Завдяки цьому механізму утворюється пропозиція і попит на кошти вкладенні інвесторами, відбувається їх накопичення та розподіл з метою зростання економіки» [13].

Узагальнена класифікація фондових ринків відображена на рис 1.2



Рис. 1.2 Класифікація фондових ринків за окремими ознаками

Джерело: [38]

Як видно з рис. 1.2., класифікація фондових ринків має розгалужений характер. Однією з значимих класифікаційних ознак є ознака інтегрованості ринків, де ринки поділяються на національні, міжнародні та світові. Б.Б.Рубцов

також підтримує такий поділ, відповідно він вважає: «...є три види фондових ринків, що взаємопов'язані між собою: міжнародний фондовий ринок, національні фондові ринки та світовий фондовий ринок» [12].

Національні фондові ринки – це система відносин і інститутів, що створюється при випуску цінних паперів у кожній окремій країні.

Міжнародний фондовий ринок – це ефективний механізм для накопичення й розподілу інвестиційних ресурсів, там створюються взаємовідносини між продавцями і покупцями цінних паперів.

Світовий фондовий ринок - це сукупність вищеназваних фондових ринків, що аналізуються при їх взаємодії.

Головними інструментами будь-якого фондового ринку є цінні папери.

«Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право на володіння позикою або відносини з нею, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила та їх власником, і передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів чи відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.» [30]

Цінні папери включають в собі три головних аспекти:

- документальний – тобто, під час створення та випуску цінних паперів виникають деякі відносини між емітентом та їх власником;
- матеріальний – цінний папір є матеріальним носієм, за рахунок якого виготовлений певний документ;
- існування взаємних зобов'язань та прав – наявна достатня кількість інформації про суб'єктів ринку, угоди та пропозиції які стосуються цінних паперів, високий рівень взаємної довіри, чесність.

Цінні папери поділяють на три групи:

- пайові – це цінні папери які не зобов'язують емітента повернути кошти, які були інвестовані в його діяльність, однак вони засвідчують участь емітента у статутному фондї, а також надають власникам цих паперів право на управління

справами емітента та одержання певної частини прибутку або частини майна у разі ліквідації емітента;

- боргові – емітент має зобов'язання повернути в термін зазначений в цих цінних паперах кошти, які були інвестовані в його діяльність, але вони не надають власникам право на управління справами емітента (додаток А);

- похідні – механізм обігу цих цінних паперів пов'язано з борговими, пайовими цінними паперами.

Найбільш поширеними видами цінних паперів, які знаходяться на ринках цінних паперів різних країн світу є: облігації, акції, депозитні сертифікати, інвестиційні сертифікати, векселі.

На сучасному етапі ключова частка обігу цінних паперів в світі здійснюється через організований ринок цінних паперів (фондові біржі). В узагальненому розумінні «фондова біржа – це ринок, де здійснюється процес купівлі-продажу цінних паперів» [6]. Основні функції фондових бірж представлено на рис. 1.3.

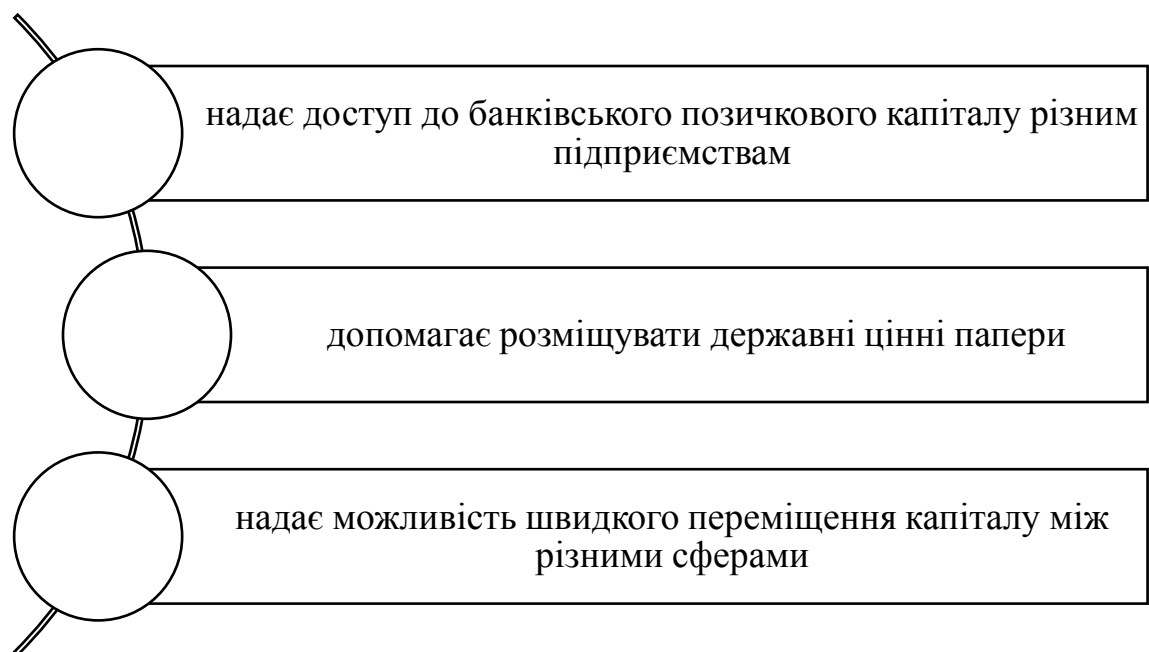


Рис. 1.3 Основні функції фондових бірж

Джерело: [30]

Фондові біржі допомагають нагромадженню, розподілу та перерозподілу капіталу, контролює рівень інвестицій та інфляцій. Ключові принципи функціонування фондових бірж представлено на рис. 1.4.

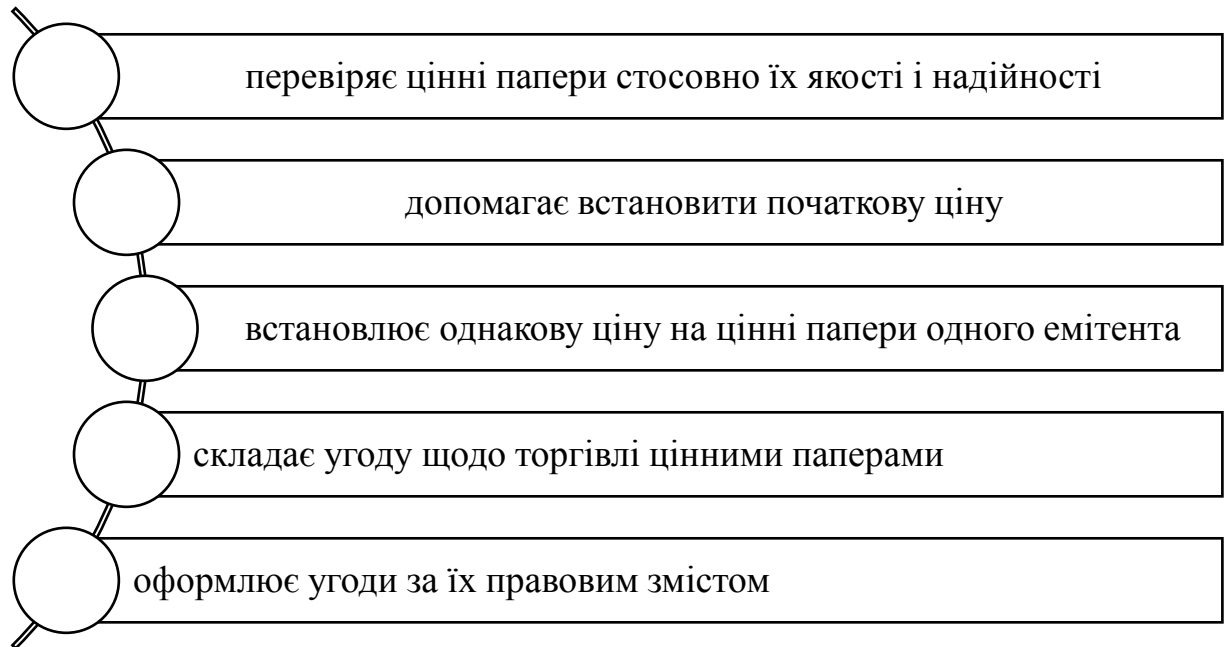


Рис. 1.4 Принципи функціонування фондових бірж

Джерело: [30]

На сучасному етапі в світі функціонують близько двох сотень фондових бірж. Найвпливовіші світові фондові біржі розміщені у Великобританії, США, Німеччині, Японії та Китаї. Ці біржі характеризуються високими показниками капіталізації, великою кількістю різноманітних фінансових інструментів та мають вагому репутацію у світовому співтоваристві.

Одним із найрозвиненіших організаторів торгівлі по праву вважається американська фондова біржа NYSE Euronext, заснована у 1817 році. На початку 1990-х років American Express Company першою у світі ввела систему електронних торгів. В 1998 році ця біржа була придбана National Association of Securities Dealers Automated Quotation, проте в 2004 році учасники AMEX викупили торговий майданчик. На Нью-Йоркській біржі для проходження

процедури лістингу, потрібно щоб показники організації були досить високими. Щодо країн Азії, то найрозвинутішою біржою є Tokyo Stock Exchange. Дана біржа заснована у 1878 р. і до початку Другої світової війни мала стан комерційної організації. Торгувати тут можуть сайторі, регулярні та спеціальні члени. На даній біржі розміщують свої акції всесвітньо відомі концерни. У 2005 році Tokyo Stock Exchange зайняла друге місце в світовій класифікації найбільших. До її складу увійшли 2,5 тис. компаній, що приносять щорічно великі прибутки [2].

Лондонська фондова біржа (LSE) бере свій початок ще з 1570 року. Наразі на цю біржу припадає близько 50% світової торгівлі акціями. За рівнем капіталізації Лондонську біржу перевершує лише Нью-Йоркська фондова біржа, де загальна капіталізація компаній склала \$13,1 млрд. При чому Лондонська випереджає Нью-Йоркську за кількістю емітентів з інших країн. Зауважимо, що на Лондонській біржі котируються і українські акції 15 вітчизняних компаній. На Лондонській біржі проводяться як IPO (Initial Public Offering), так і SPO (Secondary Public Offering) емітентів з усього світу. Така ситуація зумовлена тим, що Лондон є світовим фінансовим центром, де зосереджені значні капітали. На Лондонській біржі є різні ринки. І вони регулюються по-різному. Основний ринок регулюється спеціальним державним органом – UKLA (United Kingdom Listing Authorities) – і ділиться на два сегменти – стандартний та преміальний. В свою чергу, преміальний більш жорстко регулюється. Провідне місце на інтернаціональному ринку цінних паперів належить Нью-Йоркській фондовій біржі [2]. Вона є однією з найбільших вторинних ринків цінних паперів у світі, там в обігу близько 5100 видів цінних паперів.

Також, важливе місце на міжнародному ринку займає Лондонська біржа, в якій здійснюються більше 60 % всіх операцій з облігаціями, акціями і іншими паперами у Великій Британії. Тут в торгівлі знаходиться цінні папери 3000 компаній, з яких близько 500 є іноземними, з цих цінних паперів 190 знаходилися і у Нью-Йоркській біржі.

Отже, у нинішній міжнародній економічній системі фондовий ринок відіграє важливу роль, тому що він є головним сегментом ринку капіталів й грошового ринку. Також фондовий ринок може визначатися як один з найбільш ефективних механізмів контролювання переливу фінансових ресурсів за рахунок різних інструментів. Операції на відкритому ринку (купівля або продаж облігацій) є головним інструментом грошово-кредитної системи для кожного центрального банку, незважаючи на те, яку він має ціль – рівень відсотка чи величина грошової пропозиції. В той же час наявність ринку цінних паперів дає напрямки для вирахування рівня безризикової відсоткової ставки. Внески коштів на фінансових ринках за рахунок державних позик є загальновизнаним способом покриття дефіциту держави. Тому вивчення розвитку фондового ринку стають тією основою, яка надає можливість визначати певні напрями в покращенні економіки.

1.2 Роль фондового ринку як необхідного елементу інфраструктури ринкової економіки

Фондовий ринок – це один з найважливіших інструментів економічного розквіту країни. На теперішній час сформувалися два різних підходи, з приводу впливу фондового ринку на фінансову систему країни. Перший полягає у тому, що розвиток ринку цінних паперів є важливою складовою загального економічного зростання окремої країни, другий підхід передбачає, що розквіт фондового ринку є результатом розвитку виробничого сектору економіки країни. Деякі науковці стверджують, що збільшення масштабів фондового ринку сприяє покращенню економіки країни (Р. Грінвуд, А. Гельб, Д. Ліпські, Р. Левін, П. Руссо, М. Міллер, М. Столбов, І. Шумпетер, Р. Сілла) інші автори (П. Болтон, Е. Берглоф, С. Кечетті, А. Дворецька, Д. Робінсон, Я. Міркін) дотримуються наступної думки, а саме, що стан ринків цінних паперів є результатом, а не причиною економічного зростання

в цілому. Ріст масштабу ринку цінних паперів— важлива умова покращення рівня життя, а також стабільного економічного розвитку країни.

Головна макроекономічна задача ринку цінних паперів пов'язана з розподілом, а також перерозподілом фінансових ресурсів та капіталу, тобто передачею фінансових заощаджень від економічних суб'єктів держави, в яких з'являються тимчасово вільні грошові ресурси, до економічних суб'єктів, яким вони необхідні. Тобто, здійснюється передача грошових ресурсів, капіталу між учасниками фондового ринку певної країни. Інвестори вкладають власні тимчасово вільні кошти у придбання коштовних паперів акціонерних товариств, а емітенти у свою чергу надають тимчасово вільні фінансові ресурси інвесторів методом випуску цінних паперів задля власних фінансових та виробничих потреб.

Аби ринковий механізм мав змогу працювати без перебоїв, потрібна високоорганізована мережа відповідних служб та організацій, що забезпечують чіткий розподіл й застосування трьох основних чинників фондового ринку — грошових коштів, засобів виробництва та людських ресурсів. Ці організації є учасниками дуже розгалуженої інфраструктури ринку. За таких обставин загального товарного виготовлення вільними є фінансовий ринок, ринок товарів та ринок праці.

На грошовому ринку відбувається рух заощаджень на короткий термін (до 1 року). Зі свого боку, грошовий ринок розділяється, здебільшого, на міжбанківський, обліковий та валютний ринок.

Ринок капіталів, являється важливим джерелом довгострокових інвестиційних інструментів для корпорацій, банків та уряду, а також він охоплює кредити на середній та довгий терміни, до яких можна віднести акції і облігації. Він ділиться на ринок середньо та довгострокових кредитів і ринок цінних паперів.

За умови якщо грошовий ринок надає високоліквідні засоби, як правило, для короткотермінових потреб, то ринок капіталів надає довготермінові потреби шляхом залучення фінансових ресурсів.

Серед визначень ринку цінних паперів, як економічної категорії, деякий інтерес для нас становлять наступні: „сфера можливих обмінів, що виконує роль фінансуючої та перерозподільчої системи в економіці країни; „шлях прямого фінансування з ринків грошей, а саме це такі канали, по яких фінансові ресурси переміщаються прямо від власників цих заощаджень до користувачів позичками. [27, с.18]. Можна виокремити дві підгрупи методів прямого фінансування. Перша група відповідає за здійснення глобальних інвестицій в обмін на право пайової участі у власності на цю фірму. Найвідоміший приклад – продаж корпораціями простих акцій. Інша підгрупа методів прямого фінансування - це фінансування шляхом одержання позик. Компанія отримує фінансові ресурси щоб здійснювати інвестиції в обмін на зобов'язання виплатити такі засоби в подальшому з визначеним відсотком, хоча права на частину власності фірмою кредитор не одержує. За таких обставин відомим прикладом є торгівля облігаціями, а саме, їх продаж.

Наступним напрямком дослідження є вивчення фондового ринку як елементу фінансового ринку. Інша його частина – ринок банківських кредитів. [1]. Фондовий ринок, дещо відрізняється від короткотермінового грошового ринку, він утворюється як ринок фінансових зобов'язань або угод на довготерміновій основі, що засвідчує вкладання або представлення фінансових інструментів на довгий термін. Тут відбувається продаж або купівля акцій акціонерних товариств, підприємств, державні облігації, сертифікати, казначейські зобов'язання. [28].

Фондовий ринок можна співвіднести до таких ринків, як фінансовий ринок, грошовий ринок, ринок капіталів; зазвичай на таких ринках представлений рух фінансових ресурсів. Ринок цінних паперів являє собою широкий спектр інвестиційних можливостей для його учасників, а також полегшує управління

внутрішньою економікою держави, надає змогу індивідуальним інвесторам брати участь в доходах приватних власників.

Через те що, далеко не всі кошовні папери беруть своє походження від грошових капіталів, то і фондовий ринок не може в повній мірі бути пов'язаним з фінансовим ринком.

В тому секторі, в якому фондовий ринок базується на грошах, саме як на капіталі, його називають фондовим, в цій якості - головна частина фінансового фондового ринку. Фондовий ринок складає основну частину ринку цінних паперів. Частина ринку цінних паперів, що залишається, через свої незначні розміри, не одержала спеціальної назви, тому в економічній літературі дуже часто визначення фондовий ринок та ринок цінних паперів вважаються синонімами.

Отже, можна вважати, що фондовий ринок, завдяки різноманіттю інструментів які використовуються, є сектором як ринку капіталів, так і грошового ринку, котрі також включають постійний рух прямих банківських позик, внутрішньо фірмові кредити, перерозподіл фінансових ресурсів через страхову сферу і т. п.

Фінансовий ринок створює змогу будь-якій юридичній чи фізичній особі економічний вибір, надає право власності на рухоме або нерухоме майно, підприємство чи товари. Це право зберігається в різноманітних інструментах ринку цінних паперів. Так, на ринку капіталів дуже рідко можна отримати позику на термін від 1 року, а емітуючи цінні папери можна одержати кошти на десятиліття (облігації) чи взагалі у безтермінове використання (акції). Внутрішніми джерелами фінансування підприємства є нерозподілений прибуток та амортизаційні відрахування, зовнішніми - банківські позики та емісія цінних паперів.

Фондовий ринок, так як і інші ринки, в сформованій ринковій економіці, являють складну організаційно-економічну структуру з високим рівнем цілісності та закінченості технологічного циклу.

Фондовий ринок формує інститути та механізми, що забезпечують обіг цінних паперів.

Під цінними паперами розуміють документ встановленої форми з обов'язковими реквізитами, який засвідчує майнові права, здійснення та передача яких можлива лише при його демонстрації. З передачею цього паперу переходять усі засвідчені ним права. До таких паперів відносяться ощадні, депозитні сертифікати, облігації, чеки, акції, векселі, державні цінні папери й інші документи.

Потрібно відзначити, що практично всі вищезгадані ринки знаходять власне відображення в інструментах ринку цінних паперів. Так, для прикладу, ринок виробленої продукції та послуг представлений товарними опціонами та ф'ючерсами, комерційними векселями, коносаментами; ринок землі та природних ресурсів – акціями, закладними листами, облігаціями, забезпеченням щодо яких слугують земельні ресурси і т.д.

У той же час, фондовий ринок формує систему економічних відносин, що тісно пов'язана з випуском, розміщенням та перепродажем різних цінних паперів. Також на ринку цінних паперів представлене комерційне обслуговування, а саме, аудиторські та маклерські послуги, різноманітне страхування, консультації для вкладників.

Грошовий ринок, ринок кооперативних та державних цінних паперів не лише доповнюють один одного, а й конкурують між собою, перебувають в тісній взаємозалежності. Здебільшого, збільшення податків, розширення бюджету при рівних умовах, неодмінно приведуть до зменшення заощаджень здобутих від бізнесу й домогосподарств, та, відповідно, до обмеження ринків банківського кредиту та цінних паперів. Навпаки, наполеглива кредитна експансія знизить потреби у фінансуванні економіки держави завдяки випуску цінних паперів.

На фондовому ринку, як особливому елементі інфраструктури економіки ринку, відбувається: по-перше, накопичення грошових ресурсів населення,

підприємств, держави та іноземного капіталу; по-друге, перехід тимчасово вільного фінансового капіталу в коштовні папери; по-третє, наявне посередництво при покритті споживчих та державних потреб (кредитування житлового будівництва, фінансування дефіциту бюджету та ін.).

Всі ці методи направлені на перерозподіл в секторі обігу капіталу. Проте грошові ресурси обертаються і у виробничій сфері, через це фондовий ринок здійснює необхідний контроль та регулювання динаміки, централізації й концентрації капіталу.

Суть ринку цінних паперів, як особливого сектору розподільчих відносин, виявляється перш за все за рахунок розподільчої функції. Якраз через цю функцію здійснюється суспільна роль цінних паперів – забезпечення усіх суб'єктів господарювання потрібними їм фінансовими ресурсами.

Цінні папери щільно пов'язані з рухом ціни суспільного продукту, котра виражається в грошовій формі, мають змогу через фінансові ресурси та фонди відображати процес відтворення в цілому та різноманітні його стадії зокрема.

Рух фінансових ресурсів, що відбувається як у фондовій, так і в не фондовій формах, створює основу контролюючої функції фондового ринку.

За допомогою контролюючій функції фондового ринку, суспільство знає як формується пропорції в розподілі фінансових засобів, наскільки своєчасно грошові ресурси поступають в володіння різних суб'єктів господарювання, та як ефективно й економно вони використовуються.

Контролююча та розподільча функції являють собою дві сторони одного й того ж самого економічного процесу. Проте в їх єдності та тісній взаємодії економічні ресурси можуть показати себе у ролі категорії вартісного розподілу.

Функція контролю об'єктивно приналежна фондовому ринку, вона може реалізуватися, з меншою чи з більшою повнотою, котра багато в чому характеризується станом економічної дисципліни в народному господарстві.

Водночас, фінансові відносини на ринку цінних паперів розподільчі за їх характером, водночас є невід'ємним елементом всієї структури виробничих відносин, котрі органічно поєднані з усіма ступенями відтворюючого процесу та можуть здійснювати на них вплив.

Більш глибоке вивчення економічної природи ринку цінних паперів та навних йому властивостей, дає можливість активно розробляти засоби кращого використання цієї категорії на практиці, науково аргументувати міри що направлені на економічне оздоровлення економіки та удосконалення структури фінансових взаємозв'язків.

У ринковій економіці фондовий ринок становить провідний механізм перерозподілу грошових накопичень. Фондовий ринок, створює ринковий процес вільного, нехай і регульованого, переливання капіталів в найефективніших галузях господарства. Поміж нових товарів – земля, нерухомість, інтелектуальна власність, права користування і т.д. з'являються в ролі товару й цінні папери.

Перерозподільний механізм, на базі фондового ринку, містить взаємну пропозицію та попит на економічні ресурси, а також під впливом закону попит та пропозицію, рух, накопичення та розподіл.

Механізм ринку характеризується попитом та пропозицією діючих суб'єктів ринку, діяльність цих суб'єктів генерує рівень процентних ставок в залежності від кон'юнктури ринку. Так, зростання попиту на кредитні ресурси призводить до збільшення процентних ставок та зменшення пропозиції, і навпаки, надає перевагу пропозиції над попитом знижує процентні ставки, що сприяє відтоку позичкових ресурсів з ринку.

Розподіл та перерозподіл вартості, за допомогою коштовних паперів, обов'язково супроводжується рухом грошових ресурсів, котрі набувають характерної форми фінансових засобів. Фінансові засоби виступають матеріальними носіями економічних відносин, що надає можливість виділити

цінні папери із спільної сукупності категорій, котрі беруть участь у ціновому розподілі.

У світі діє три моделі ринку цінних паперів, які залежать від банківського або не банківського характеру посередників:

1. Банківська модель (Німеччина) – модель, в якій посередниками виступають банки.
2. Небанківська модель (США) - посередниками виступають небанківські фірми по коштовних паперах
3. Змішана модель (Японія) – посередниками є як банківські установи, так і небанківські.

Інфраструктура ринку ділиться на інформаційну, правову, депозитарну, реєстраційну сітку та розрахунково-клірингову. Для державних та приватних паперів дуже часто існують виокремлені депозитарно-клірингові системи. Завданнями інфраструктури ринку цінних паперів є наступні: зменшення питомої вартості здійснення операцій, управління ризиками на фондовому ринку. Роль інфраструктури щодо управління ризиками полягає в тому, аби відділити різноманітні типи ризиків один від одного та дозволити перекласти деякі види ризиків на інфраструктуру.

Для здійснення завдань, що стоять перед інфраструктурою ринку, використовується засіб управління ризиками, який містить в собі такі заходи: технологічні, фінансово-інформаційні, адміністративні та юридичні.

Одним із головних завдань функціонування інфраструктури фондового ринку в ринковій економіці є зменшення собівартості операцій. Такий результат досягається за допомогою стандартизації операцій та документів, застосування нових інформаційних технологій, концентрації операцій в спеціалізованих структурах.

Важливим завданням фондового ринку є забезпечення умов для економічних відносин між усіма суб'єктами ринку. Основними учасниками

фондового ринку є інвестори, емітенти та професійні учасники, котрі виступають проміжною ланкою.

Емітентами є, насамперед, держава в особі призначених нею органів, а також громадяни та юридичні особи, які приваблюють на основі емісії цінних паперів потрібні їм грошові ресурси та виконуючі від власного імені зазначені в цінних паперах обов'язки.

Держава емітує цінні папери для зниження дефіциту бюджету, а також реалізації державних програм. Разом з державою цінні папери емітують акціонерні товариства. У цілому, акціонерне товариство можна характеризувати як самостійну юридичну особу, капітал якої розділений на акції.

І в одному, і в іншому випадку розкривається грошовий еквівалент абсолютно всього майна підприємства (обладнання, транспортних засобів, землі і т.п.), які встановлюються у вигляді «фондів». Грошові ресурси для створення корпорацій одержуються шляхом емісії акцій (звичайних або привілейованих). Ці акції разом формують акціонерний капітал.

Інвесторами є юридичні особи або громадяни, які набули цінні папери у власність, або оперативне управління з ціллю здійснення вказаних цінними паперами майнових прав.

За своєю стратегією на ринку цінних паперів інвестори поділяються на: інституційних, стратегічних, приватних. Метою стратегічних інвесторів виступає не отримання дивідендів через володіння акціями, а здатність впливати на функціонування самого акціонерного товариства.

Склад учасників фондового ринку залежить від тієї ступені розвитку на якій знаходиться банківська система та виробництво, а також від економічних функцій держави. Саме від цього визначається спосіб фінансування виробництва та державних видатків. Вагомим є також і розміри збережень населення після задоволення необхідних повсякденних потреб. При умові що дрібне виробництво фінансується завдяки власним накопиченням та капіталам власників виробництва

та банківських кредитів, то більше акціонерне виробництво фінансує власні капітальні витрати практично повністю за рахунок випуску акцій та облігацій. Наслідком є відділення власності та фінансування підприємства від виробництва.

Держава, в особі центральних керівних органів і місцевих органів влади, з часом все в більшому об'ємі запозичує засоби для фінансування бюджетних видатків як доповнення до оплати податків, а також в інтервалах між надходженням податків. Головну масу емітентів акцій складають нефінансові корпорації, вони ж випускають середньострокові і довгострокові облігації, які призначені як для поповнення їх основного капіталу, так і для реалізації різноманітних інвестиційних програм пов'язаних з розширенням і модернізацією виробництва.

Як підсумок, емітентами коштовних паперів є ті, хто заінтересовані в короткостроковому або довгостроковому фінансуванні власних поточних та капітальних витрат і водночас може довести, що йому, як боржнику, займачеві чи підприємцеві можна довіряти.

Отже, фондовий ринок – це складна організаційно-економічна структура з високим рівнем закінченості та цілісності технологічного циклу. Розвиток фондового ринку, як особливого елементу інфраструктури економіки ринку, є чутливим показником економічних процесів, які відбуваються, вагомим стимулятором економічного розквіту держави. Ринковий механізм буде вдало функціонувати лише за умови контрольованої мережі спеціальних організацій та служб, які створять чіткий розподіл та використання трьох головних чинників ринку – грошових коштів, засобів виробництва та людських ресурсів.

1.3 Організація та управління фондовим ринком

Історично склалося так, що розквіт регулювання фондових ринків здійснювався методом посилення втручання державних органів в їх діяльність, яка виконується на ринку з одночасним збереженням та підтримкою ринку.

Дуже поширеною є точка зору, щодо зловживання на фондовому ринку. Це була однією з причин найсильнішого спаду економіки в світі на початку 30-х років XX століття, при якому зниження виробництва складало в окремих державах 50 %, а рівень безробіття доходив до 30 %.

Потреба в державному регулюванні фондового ринку зумовлено наступними причинами: по-перше, на фондовому ринку в більшій мірі реалізуються внутрішні інтереси держави, під якими розуміється сукупність макрополітичних та макроекономічних пріоритетів на нинішньому етапі розвитку економіки держави; по-друге, на фондовому ринку постійно наявні та активно взаємодіють між собою інтереси різних суб'єктів ринку — інвесторів, професійних учасників ринку, емітентів цінних паперів. Такі інтереси можуть спричиняти протиріччя між собою та для збереження стабільності, а також правового впорядкування ринку, визначення взаємовідносин між абсолютно усіма його сторонами держава запроваджує відповідну систему контролю; по-третє, важливою дійовою особою на фондовому ринку виступає інвестор — іноземний чи вітчизняний, фізична або юридична особа. Найчисленним інвестором на фондовому ринку є населення, яке скоріш за все не має спеціальних знань у сфері ринку цінних паперів. Без запровадження надійної системи забезпечення дотримання прав й інтересів інвесторів на фондовому ринку, перш за все фізичних осіб, неможливо запровадити подальший розквіт ринку капіталів. Створення та постійне покращення такої системи до снаги лише державі.

Виходячи з цього, регулювання фондового ринку — це поєднання в єдину систему певних засобів та прийомів, котрі дозволяють налагодити діяльність усіх його учасників та операцій між ними завдяки встановлення державою конкретних правил та вимог задля дотримання рівноваги взаємних інтересів усіх суб'єктів фондового ринку.

Цілі регулювання фондового ринку:

- формування сприятливих умов для функціонування фондового ринку та всіх його учасників;
- захист суб'єктів ринку від неправомірних дій, злочинів з боку окремих осіб та шахрайства;
- дотримання порядку на фондовому ринку;
- забезпечення доцільного ціноутворення на фондовому ринку на базі вільного формування попиту та пропозиції економічних інструментів;
- заохочення розвитку фондового ринку як механізму перерозподілу фінансових ресурсів, його окремих частин, формування нових сегментів ринку.

Правове регулювання ділиться на регулювання держави та саморегулювання.

Для досягнення цілі регулювання державою формується відповідна структура регулювання фондового ринку та вводяться деякі його форми.

Структура державних органів, які регулюють ринок цінних паперів, залежить від:

- 1) ступеня централізації управління в державі та автономії регіонів;
- 2) моделі ринку, створеної у тій чи іншій країні;
- 3) ступеня зосередження функцій регулювання;
- 4) ступеня централізації управління фінансовими ринками;
- 5) організації управління.
- 6) рівня самостійності Комісії з цінних паперів;

Безперечно, найголовнішою частиною державного регулювання є законодавче регулювання фондового ринку. Цей елемент формує необхідну нормативно-правову базу, на якій суб'єкти ринкових взаємовідносин, зокрема держава та її уповноважені органи, здійснюють свої інтереси, права, повноваження та зобов'язання.

Для законодавців багатьох держав, які небажано витрачають гроші власних громадян на амбіційні плани регулювання, саморегулювання є прекрасним рішенням, через те що саморегулівні організації безпосередньо фінансуються галуззю, що вони регулюють. Фінансові ресурси таких організацій незалежні від бюджету держави через поєднання з ним політичні роздуми і це гарантує використання неабияких коштів на покращення галузі за рахунок встановлення стандартів СРО та контролю за їх дотриманням. Беручи до уваги самофінансування з боку СРО країна може сфокусуватися на власних пріоритетах та спрямувати додаткові ресурси на вирішення цих питань. Саме тому на ринках цінних паперів розвинутих держав СРО є обов'язковою складовою, створюючи самостійний рівень процесу регулювання. В саме такі організації вступають професійні учасники фондового ринку.

«Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку - неприбуткове, недержавне об'єднання учасників фондового ринку, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, утворене відповідно до критеріїв і вимог, встановлених державним органом та законодавством.»

Суть саморегулювання виявляється в тому, що держава надає СРО деяку частину власних повноважень з нагляду та регулювання ринку аби самі учасники ринку створили для себе правила професійної діяльності та контролювали дотримання їх виконання.

Перші саморегулівні організації з'явилися у США. Принцип СРО був сформований після підписання у 1934 році закону, відповідно до якого уже існуючі біржі застосовувались як механізми регулювання індустрії кошових

паперів у формі СРО. У 1938 р., відповідно до Законом Мелоні, був встановлений принцип внутрішньої організації з коштовних паперів, що могла б регулювати ринок позабіржових коштовних паперів.

Види саморегулювних організацій	Приклади СРО
Організації регуляторів ринку	North American Securities Administrators Association (персонал регіональних органів влади, пов'язаних із регулюванням ринку цінних паперів)
Організації фондових бірж	Consolidated TAPE Association (члени — фондові біржі, мета — координація інформаційної діяльності на ринку цінних паперів)
Організації компаній з цінних паперів	National Association of Securities Dealers, Securities Industry Association (дилери-брокери, андеррайтери з цінних паперів), Put and Call Brokers and Dealers Association (брокери-дилери з похідних цінних паперів)
Організації інвестиційних консультантів	Investment Counsel Association of America, New York Society of Security Analysts (американська асоціація інвестиційних консультантів, нью-йоркське товариство експертів з цінних паперів)
Організації трансфер-агентів, реєстраторів і депозитаріїв	Securities Transfer Association, Corporate Transfer Agents Association (асоціація корпоративних агентів з трансферу)
Організації персоналу, що працює в інститутах цінних паперів	National Association of Securities Professionals (презентує інтереси молодших спеціалістів з цінних паперів), Security Traders Association (трейдери з цінних паперів)
Спеціалізовані організації	Public Securities Association (банки і компанії, що займаються дилінгом державних та муніципальних цінних паперів), Municipal Bond Women's Club of New York (асоціація жінок-дилерів з муніципальних облігацій), тощо

Рис. 1.5 Види саморегулювних організацій у США

Джерело:[30]

Як правило регулювання міжнародного ринку цінних паперів відбувається за допомогою саморегулювними організаціями, комісіями, асоціаціями, різного роду об'єднаннями, групами експертів і т.д.

Отже, регулювання фондового ринку — це поєднання в єдину систему певних засобів та прийомів, котрі дозволяють налагодити діяльність усіх його учасників та операцій між ними завдяки встановлення державою конкретних правил та вимог задля дотримання рівноваги взаємних інтересів усіх суб'єктів фондового ринку.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ РИНКІВ

2.1. Динаміка розвитку міжнародних фондових бірж

Важливою міжнародною організацією світової системи фондових бірж є Міжнародна федерація бірж, в яку входять 55 біржчленів: Міжнародна (Лондонська), Нью-Йоркська, Токійська, Німецька та ін. Розквіт бірж-членів WFE відображає нинішні дійсні тренди розвитку світу [15].

Найвагомішими фондовими ринками у світі вважаються ринки Японії, США та Великобританії. Проте чемпіоном в такому відношенні являється фондовий ринок США, котрий користується великою популярністю у світі. На його долю припадає більше 1/3 сукупної курсової ціни акцій (близько 7 трлн. дол.) та 1/2 облігаційної заборгованості (10 трлн. дол.). За розміром ринкової капіталізації він переважає всі найбільші фондові ринки разом узяті.

Нині у світі сформувались найбільші центри з купівлі-продажу фондовими коштовними паперами (іноземними й національними акціями та облігаціями):

- облігаціями – Німеччина, Великобританія, Франція, Швеція, Данія, Італія;
- іноземними акціями – Великобританія;
- національними акціями – Німеччина, Великобританія, Японія та США.

Універсальним найбільшим центром у світі щодо торгівлі цінними паперами до сих пір залишається Лондон. На сьогодні йому немає рівних з приводу торгівлі акціями, що належать іноземним емітентам [19].

Таблиця 2.1

Основні фондові біржі в світі

Країна	Кількість основних бірж	Назва	Найбільша біржа
США	13	Амерікен Сток Ексчейндж, Середньозахідна, Тихоокеанська, Бостонська, Фондова біржа Цинцинатті, Чиказька.	Нью-Йоркська фондова біржа
Великобританія	22	Лондон, Глазго, Бірмінгем, Ліверпуль	Лондонська ФБ (один з найбільших світових фінансових центрів)
Франція	8	Париж, Ліон, Марсель, Лілль, Нансі, Бордо, Нант, Тулуза	Паризька фондова біржа
Німеччина	7	Франкфурт-наМайне, Дюссельдорф, Гамбург, Мюнхен, Штутгарт, Бремен, Ганновер	Франкфурт-наМайне
Японія	9	Токіо, Нагоя, Кіото, Осака, Хіросіма, Коба, Ніїгата, Фукуока, Саппоро.	Токійська фондова біржа "Кабута Хо" (займає 3 місце в світі)
Канада	5	Монреаль, Торонто, Ванкувер, Калгарі, Вінніпег	Фондова біржа Торонто

Джерело: [31]

Найбільша частка фондових бірж припадає на США та Великобританію, саме це і пояснює їх першість у капіталомісткості фондових бірж. Також досить вагома кількість бірж міститься у Японії, насамперед якщо брати до уваги її територіальні розміри.

Таблиця 2.2

Характеристика найбільших бірж світу на кінець 2021 року

Фондова біржа	Ринкова площа	Ринкова капіталізація (Млрд дол США)	Сума угод (Млрд дол США)
Нью-Йоркська фондова біржа	Нью-Йорк	26,64	1,452
NASDAQ	Нью-Йорк	23,46	1,262
Шанхайська фондова біржа	Шанхай	7,33	536
Euronext	Амстердам Брюссель Дублін Лісабон Мілан Осло Париж	6,79	174
Japan Exchange Group	Токіо Осака	6,13	481
Гонконзька фондова біржа	Гонконг	5,74	182
Шеньчженьська фондова біржа	Шеньчжень	4,05	763
Лондонська фондова біржа	Лондон	3,96	218
Бомбейська фондова біржа	Мумбаї	3,77	-
Національна фондова біржа Індії	Мумбаї	3,48	-

Джерело: [8]

Міжнародний ринок облігацій становить сукупність ринку єврооблігацій та національних ринків облігацій. Є також ринок паралельних та глобальних облігацій.

До найвідоміших ринків іноземних облігацій відносять:

- ринок Японії (Токіо), який інтенсивно почав розквітати лише з другої частини 1980-х років. Рівень емісії складає від 10 до 100 млрд ієн. Провідними емітентами є банки та національні уряди;

- ринок Швейцарії (Цюрих), який з'явився в 60-тих роках і по сьогодні є найбільшим за випуском ринком іноземних облігацій. Такий ринок приваблює зовнішніх позичальників стійкістю внутрішньої валюти та розвиненістю інфраструктури банків;

- ринок США (Нью-Йорк). В 1990-ті роки виокремився як найліквідніший серед усіх ринків. Американський ринок приманює іноземних позичальників вагомими обсягами капіталів інституційних інвесторів США та різноманітністю фінансових інструментів. Рівень емісії максимально складає 500-700 млн. дол. США за один транш [19].

Провідними центрами торгівлі єврооблігаціями є Гонконг, Лондон, частина країн Карибського регіону, Сінгапур, а також по меншій мірі Токіо та Нью-Йорк.

Діяльність з глобальними облігаціями виконується на ринках Японії, США, в країнах Європи, Близького та Далекого Сходу. Основним ринком глобальних облігацій лишається ринок США [19].

Отож, безперечним лідером серед усіх ринків цінних паперів залишається ринок США завдяки його максимально капіталомісткими біржами. Проте найуніверсальнішим центром з торгівлі коштовними паперами залишається Лондон.

Протягом останніх років стрімко зростає роль Європи та США, знижується частка Південно-Східної Азії та Японії та стрімко зростає частка Китаю. Сегментом, який стрімко розвивається, можна також вважати й Індію та країни Східної та Центральної Європи, міжнародні активи котрих складають більше 1 трлн. дол. США.

Така висока кількість розвинутих країн у світовому фондовому ринку спричиняє те, що світові величини повністю формуються за рахунок фондових ринків передових країн (Японія, Великобританія, Німеччина, США, Франція). Тим часом у певних країнах такі величини можуть дуже відрізнятися від середніх світових. Своєрідна структура – в сукупності ринків, котрі формуються.

Сучасні умови міжнародного фондового ринку характеризуються стрімким ростом ринку облігацій. Крім того, воно продовжувалось навіть за умов обвалу на ринку акцій, що супроводжувався швидким спадом індексів капіталізації та банкрутством передових корпорацій. Ринок облігаційних позик запровадив зростання міжнародного фондового ринку за незручних умов розвитку. Привабливість міжнародного ринку облігацій спричинена більшою мірою змінами, які відбуваються в цій частині фондового ринку. А саме, збільшується роль корпоративних коштовних паперів. Зростання обсягів випуску корпоративних облігацій формує сприятливі умови для розквіту економіки будь-якої держави та заохочує інвестиційне середовище [8].

Головним елементом фондового ринку являється фондова біржа, основною метою діяльності якої є формування розподілу та перерозподілу національного доходу як загалом в народному господарстві, так і окремо між соціальними групами, галузями та сферами економіки.

За інформацією Міжнародної федерації фондових бірж (МФФБ), на кінець 2020 р., сукупний рівень капіталізації акцій, які обертаються на фондових біржах – членах МФФБ, збільшився на 15 % порівняно з таким самим показником на кінець 2019 р. У цілому простежується тенденція до щорічного зростання рівня капіталізації міжнародних фондових бірж.

Також варто зазначити, що китайський ринок нині є найдинамічнішим.

Таблиця 2.3

Регіональна структура міжнародного фондового ринку, %

Показники	США	Єврозона	Великобританія	Східна Європа	Японія	Китай	Індія
Акції	33	19	35	31	17	27	32
Корпоративні облігації	36	29	30	3	12	5	1
Державні облігації	12	21	7	20	35	6	22
Депозити	20	36	28	40	36	60	45
Обсяги ринку, трлн. Дол. США	44	26	7	1	18	5	11

Джерело: побудовано на основі [47].

Як засвідчують фахівці фірми Marsh&McLennan, європейський фондовий ринок залишається безкомпромісно відмінним від американського, на це вказує відставання першого в дуже багатьох відношеннях, а саме у використанні свого капіталу для фінансування фірм, відносній частці IPO та поширеності венчурного капіталу.

Підтвердженням такої гіпотези є розбір структури світових ринків облігацій та акцій. Так, ринок облігацій визначається найбільшою питомою вагою Американського фондового ринку, котра становить приблизно 42,0%. Питома вага Азіатсько-Тихоокеанського району становить 31,5%. Мінімальна питома вага припадає на Африку, Близький Схід та Європу – 26,5%.

На світовому ринку акцій ситуація дещо інша: питома вага Американського району має найбільше значення та становить 45,0%. Питома вага Африки, Близького Сходу та Європи становить 29,5%. Найменшу ж питому вагу складає Азіатсько-Тихоокеанський район, і це становить 25,5%. Іншою особливістю

нинішнього міжнародного фондового ринку є збільшення ролі бірж, котрі перебувають в Американському регіоні.

Найбільший ріст обсягів капіталізації за останні декілька років спостерігався в Американському регіоні, а саме фондовій біржі в Нью-Йорк, попри відносне відхилення в обсязі 36,5%, її повна динаміка становила 5137 млрд дол, і це значно перевищило дані інших фондових бірж. Відносно Африки, Близького Сходу та Європи, то в цьому регіоні найліпша динаміка відзначалася на Лондонській фондовій біржі. Азіатсько-Тихоокеанський фондовий ринок формує помірний ріст. Відтак, на міжнародних фондових ринках спостерігаємо ріст ринкової капіталізації центральних фондових бірж. Такий тренд можна пояснити за допомогою двох позицій: зростання загальної кількості випущених акцій та зростання ціни акцій.

Збільшення ціни на акції вказує на позитивні зміни в результатах діяльності компаній, котрі зазначені на біржах. Важливими індикаторами такої динаміки є індекси бірж. Американський фондовий ринок характеризують: NASDAQ, S&P 500, Dow Jones Composite, Composite, FTSE 100, Азіатсько-Тихоокеанський – Nikkei, Hang Seng, TOPIX Африканський, Близького Сходу та Європейського – такі індекси DAX 30, CAC 40, FTSE 100 та Euro Stoxx 50.

Таблиця 2.4

Порівняння основних фондових індексів 2017 та 2021 рр.

Назва біржі	Обсяг капіталізації, млрд дол		Зміна в %
	2017 р.	2021 р.	
Dow Jones	21414	34577	+61%
NASDAQ	6831	14522	+112%
S&P 500	2432	4369	+79%
Nikkei 225	20032	28783	+43%
FTSE 100	7357	7030	-5%
EURO STOXX 50	3491	4089	+17%
DAX	12381	15420	+24%
SSE COMPOSITE	3212	3553	+10%
ПФТС	284	528	+85%
UX	1044	1929	+84%

Джерело:[3]

Дослідження показало, що фондові індекси майже всіх фондових бірж характеризуються динамікою росту. Окрім індексу FTSE 100 який впав на 5%. Найбільший приріст за даний період спостерігалось на фондовій біржі «NASDAQ» і становить 112%. Одразу за нею розмістилась українська фондова біржа «ПФТС» приріст якої становив 85%. Найменший приріст відбувся у фондовій біржі «SSE COMPOSITE» і склав всього 10%.

Як прогнозується, фондовий ринок через 3-4 роки буде відрізнятись від сучасного. Така зміна буде зумовлена розвитком інновацій, технологій, економічними трендами, змінами у банківському секторі.

За інформацією PwC, технології стануть рушійною силою формування фондових ринків наступних років, це буде зумовлено запровадженням нових послуг, продуктів, бізнес-моделей. Цей тренд сприятиме збільшенню кількості нових гравців, які в свою чергу, ефектом мультиплікатора, зумовить розвиток фондових бірж. Відсутність ресурсів має першочергове значення, це сприятиме геополітичному напруженню в подальшому. Фондовий ринок, здійснюючи функцію перерозподілу ресурсів, бере важливу участь у зниженні такого напруження. Відтак відбудеться ріст державного сприяння розвитку фондових ринків. Збільшення чисельності середнього класу зумовить збільшенню купівельної спроможності покупців, а це в свою чергу допоможе компаніям нарощувати капіталізацію та, в результаті – біржову капіталізацію.

Згідно з даними FTSE, український фондовий ринок за рівнем свого розвитку навіть близько не досягає рівня Frontier Market – ринків найнижчого рівня. Переважно, це спричинено відривом вітчизняного ринку цінних паперів від його головних функцій та від реальних фінансових потреб.

Основу біржового обігу являють собою акції, а однією із особливих функцій виступає якраз фіксація ціни. Для акціонерних товариств – це дуже зручний спосіб акумулювання коштів, що є за своєю ознакою умовно платними, це метод визначення ціни бізнесу. Для неінституційних та інституційних інвесторів – це шанс капіталовкладень з ціллю отримання прибутку у вигляді участі в капіталі або позитивної відмінності між ціною купівлі та ціною продажу акцій. Прямо цим і зумовлена напрочуд важлива роль, котру відіграє ринок цінних паперів в фінансових системах розвинених країн.

Однак, вітчизняний ринок цінних паперів в кращому випадку використовується як засіб продажу бізнесу, та частка цих операцій – невелика. Реальний сектор економіки практично не користується шансом залучення коштів використовуючи фондовий ринок.

При цьому, чимала кількість спеціалістів зазначає, що лише активізація внутрішніх інвестицій надасть змогу Україні подолати фінансові труднощі.

Проаналізувавши динаміку та структуру обсягу біржових контрактів з коштовними паперами на українському ринку цінних паперів в з точки зору організаторів торгівлі за останні декілька років фондовий ринок в Україні знаходиться на етапі неухильної рецесії.

Також варто відзначити структуру вітчизняного ринку цінних паперів. У 2016 р. проглядається стрімкий зліт торгів на біржі ПФТС: сукупний обсяг торгів коштовними паперами на біржі ПФТС зріс на 77% та склав 95023 млн грн. Загалом в 2016 р. було складено 9 528 угод. Це спричинило зростання структурного впливу даної біржи в сукупному обсязі торгів на вітчизняному ринку цінних паперів з 18,5% в 2015 р. до 40,2% в 2016 р.

Динаміка функціонування українського ринку цінних паперів залишається невтішною: погіршується симптоматика недужого фондового ринку з незначною часткою торгівлі акціями зі непохитною тенденцією до подальшого зниження останньої, скорочуються обсяги торгівлі, переважна кількість організаторів торгівлі фінансовими інструментами є збитковими.

Подолати вищесказані проблеми можна лише за рахунок комплексного підходу до поліпшення вітчизняного фондового ринку, а це має включати правове вдосконалення на всіх рівнях.

Тільки за умови покращення роботи фондового ринку як головного інструменту залучення інвестиційних коштів та інвестування у розвинених державах, Україна може сподіватися на приплив іноземного капіталу.

Отже, аналіз фондових бірж дає зрозуміти, що всі фондові ринки перебувають у процесі розвитку і протягом 5 років абсолютно всі фондові біржі зазнали збільшення обсягів капіталізації й головних індексів, що надає можливість припускати його стрімкий розвиток і на далі. Головні індекси майже всіх фондових бірж зросли більше ніж на 50%, виключеннями стали лише фондові

біржі «Hang Seng» та «FTSE 100» приріст яких становив 17% і 29,6% відповідно. Особливо значну роль зіграли у цьому країни Європи та США. Також слід зауважити, що досить стрімкими є розвиток фондового ринку Японії, Китаю та Індії.

2.2. Тенденції та закономірності розвитку фондового ринку

Останні декілька десятиліть розвитку економіки визначенні збільшенням фінансових ринків в передових країнах та в країнах, які ще розвиваються. Найдинамічнішим сегментом фінансового ринку являється фондовий ринок. Давайте розберемо які на сьогодні тенденції виокремлюють та який ефект це має на покращення економічних процесів, що наразі відбуваються у світі. Однією з провідних тенденцій теперішнього міжнародного ринку цінних паперів є закономірність даної стадії економічного розвитку, зокрема - глобалізація фондових ринків. [5].

Інтеграція фінансових ринків спричиняє вільний рух капіталів. В нинішніх умовах більша їх частка поєднана саме з фондовим ринком. Світова статистика, в тому числі й статистика Міжнародного валютного фонду виокремлює три групи інвестицій, котрі включають до балансу обігу капіталу: портфельні інвестиції, прямі інвестиції та інші [5-6].

Згідно рекомендацій МВФ та ОЕСР, підприємство прямого іноземного інвестування характеризується як компанія, в котрій іноземний інвестор володіє 10 % або більше голосуючих акцій чи капіталу. Прямий інвестор має змогу впливати чи приймати участь в керуванні підприємством [6-7].

Купівля контрольного пакету акцій іноземного підприємства входить до групи прямих інвестицій. Такі інвестиції пов'язані з ринком цінних паперів лише в частині купівлі контрольних пакетів акцій зарубіжних компаній.

Портфельні інвестиції характеризуються придбанням часткових коштовних паперів, що не призводить до отримання контролю над підприємством,

інструментів грошового ринку, боргових цінних паперів-облігацій та деривативів. Виходячи з цього, портфельні інвестиції повністю з'єднані з фондовим ринком.

Інші інвестиції - це лізинг, торговельні кредити, розміщення засобів на депозитах та придбання валюти.

Так, при вивченні генезису інвестицій у 1970-2000 роках, варто відзначити, що загальний обсяг прямих інвестицій та сімки ведучих фінансово розвинутих країн зріс приблизно в 50 разів, в цей час обсяг портфельних інвестицій зріс в 150 разів [7-8]. Починаючи з 1980-х років вивіз капіталу у якості портфельних інвестицій переважав прямі інвестиції, однак з кінця 90-х років співвідношення між портфельними та прямими інвестиціями почало в черговий раз змінюватись у бік других.

Глобалізація ринків цінних паперів відображається також у тому, що однаковими фінансовими інструментами усе більше торгують на різних майданчиках. Так, велике розповсюдження здобув лістинг акцій одночасно на декількох біржах. Це, в свою чергу, означає, що акції найбільших елементів мають змогу продаватись водночас в Лондоні, Нью-Йорку, Токіо, Франкфурті і т.д. [8]. Поширення Internet надало змогу вести торгівлю акціями зарубіжних елементів цілого ряду держав будь-якому інвестору практично зі скромними грошовими ресурсами, знаходячись у монітора власного комп'ютера.

Одним з відображень процесу інтернаціоналізації є з'єднання різних внутрішніх інститутів ринку цінних паперів - побудова торгових систем, а також депозитарно - клірингових організацій. Дуже активно цей процес здійснювався в Західній Європі, де ринок цінних паперів є більш роздробленим та найменше ективним аніж, скажімо, американський ринок.

На загальноєвропейському рівні, зокрема в кінці 80-х років, були спроби побудови єдиної системи, котра б пов'язала усі біржі разом (проект Euroquote, PIPE), проте такий проект невідбувся. Усі спроби побудови загальноєвропейський фондовий ринок не мали бажаного успіху. Однак у 1998 році виникло злиття

низки ф'ючерських ринків країн Європи що називалася Euro-GLOBEX. Спочатку до нього приєдналися іспанська та дві французьких термінові біржі: MONER, MATIF та MEFF, а під кінець 1998 року до них увійшла MIF (італійська термінова біржа). Це положило початок створенню цілісних європейських регіональних систем.

Процес інтернаціоналізації ринків цінних паперів має резерви чергового поглиблення. Нинішня теорія керування портфелем каже, що оптимально-диверсифікаційний портфель має складатися таким чином, аби частка кошовних паперів однієї країни дорівнювала частці даної країни в загальних активах.

Інтернаціоналізація фондових ринків, як і усіх інших ринків - об'єктивний процес та в цілому має лише позитивні наслідки для розвитку міжнародної економіки.

Розвиток міжнародного ринку цінних паперів є результатом тяжких процесів в області руху транснаціональних капіталів, котрі визначають їх регіональну та функціональну структуру.

В перші десять років двадцять першого століття сіть транскордонних інвестицій переносить істотні зміни, у міру того, як відбувається поглиблення та розширення політичних та економічних зв'язків між різними групами країн та регіонами. Приріст іноземних активів характеризується не лише рухом інвестицій між гігантськими фінансовими іцентрами фінансово розвинутих країн, а й відзеркалює посилення впливу фондових ринків держав, які розвиваються. Дуже ускладнюється сама структура транскордонних зв'язків, зокрема зростають спільні потоки капіталів в Європі після утворення євро зони, зростають обсяги фінансових ресурсів, котрі переміщуються між країнами, що розвиваються та розвинутими країнами, а особливо між країнами Близького та Середнього Сходу, західноєвропейськими країнами, країн Південно-Східної Азії та інш. В той же час відбувається спад ролі США як передового експортера капіталу. У такий спосіб, за перше десятиліття ХХІ століття часина США в загальному об'ємі транскордонних

інвестицій зменшилась на 18% [8-9]. Водночас, стрімко розширюються потоки між регіонами, що розвиваються («південь-південь»), у міру того, як корпорації та уряди в цих країнах набувають ролі активних гравців на глобальних ринках.

Взаємозв'язок фондового та фінансового ринків, взаємопроникнення несхожих інвестиційних функцій виразно просліджується в діях деяких міжнародних фінансових центрів. Розвиток МФЦ відбувався навколо інфраструктури бірж. Саме завдяки своїй широкій функціональності МФЦ змогли створити надійні умови, котрі сприяли залученню іноземних інвесторів. В ХХІ столітті вони постають однією з основ теперішньої мережевої структури міжнародної економіки, котра забезпечує обіг фінансових потоків серед великими пластами світового господарства.

На нинішньому етапі розвитку міжнародного ринку цінних паперів конкуренція між МФЦ поглиблюється. Інтернаціоналізація вносить більш високий ступінь потреб до якісних та кількісних параметрів розквіту внутрішніх фондових ринків, я це, в свою чергу, забезпечує їх абсолютну конкурентоспроможність. Конкуренція розпалюється по всім основним ланкам фондового ринку – фінансовим інструментам, інфраструктурним інститутам та їх інноваціям податковим та регуляторним системам. Значно змінюються умови діяльності головних учасників даного ринку інвесторів, емітентів, національних регуляторів, а також професійних посередників фондових ринків. Особливо зростає роль глобальних інвесторів, котрі забезпечують ліквідність світових фондових ринків.

Підтримці конкурентних позицій міжнародних фінансових центрів сприяла здійснення ними кластерної політики завдяки ефективній взаємодії основних частин кластеру, котрий заснований на мережевій структурі підтримуючих та споріднених галузей, що надає доступ до широкого спектру висококваліфікованих кадрів, фінансових послуг, а також зменшення трансакційних витрат за рахунок розвитку інфраструктури ринку. Насамперед створення та використання глибокого кластеру фінансових послуг та з'єднаних з ними торгових й

високотехнологічних сфер виявилось дуже стійким до розвитку. Міцні позиції на світовому фондовому ринку підтримуються допоміжними галузями, такими як юридичні та консалтингові послуги, телекомунікації та спеціалізовані ЗМІ.

В умовах посилення конкурентної боротьби одним із способів посилення МФЦ стало запровадження фінансових інновацій та введення в інфраструктуру центрів додаткових інститутів з метою розробки та запровадження інноваційних продуктів.

Отже, глобалізація міжнародної економіки на сьогодні поширилась на сферу міжнародних операцій та зумовила формуванню міжнародного ринку цінних паперів у його поточному вигляді. Прямий ефект на глибину та розміри міжнародного фондового ринку спричинили процеси економічної інтеграції, котрі призвели до ліквідування бар'єрів між міжнародним та національними фондовими ринками, збільшення обсягів транскордонних потоків капіталу, створення нової системи учасників. Сформувався якісно новий щабель глобальної фінансової системи, котрий заснований на збільшені мережі компаній та організацій, котрі надають транснаціональні послуги, а також використовують спеціалізовані інформаційні ресурси.

2.3 Порівняльний аналіз систем регулювання міжнародного фондового ринку у розвинених країнах та у країнах, що розвиваються.

Для того аби порівняти фондові ринки у розвинених країнах та країнах, що розвиваються, насамперед варто розглянути фондовий ринок США, через те що він сприймається одним з найпотужніших міжнародних фондових ринків, однак саме звідси й розпочалась в свій час світова фінансова криза. Взагалі фондовий ринок США регулюється завдяки трьом законодавчим рівням [15, с. 3-4]:

1. Органи регулювання фондового ринку та закони штатів. Закони, котрі приймаються індивідуально штатами повинні цілком та повністю відповідати федеральним законам та вимогам SEC. Головним завданням органів регулювання штатів є контроль за такими суб'єктами ринку, які не зареєстровані у SEC та що більш важливо пошуком і наглядом за можливими діями шахраїв. Фактично їх завданням є контроль за виконанням директив SEC та збереження порядку на місцях.
2. Директиви та Федеральні закони, Комісія з цінних паперів. Це найвищий ступінь регулювання, де головним органом регулювання є Комісія з цінних паперів та бірж США.
3. Саморегулювальні організації. Ці організації встановлюють правила та здійснюють контроль за їх виконанням для усіх своїх членів. Такі додаткові ліміти мають бути затверджені у SEC, через те що остання на пряму слідує за діяльністю CPO. До таких організацій у США належать національні фондові біржі (NASDAQ, NYSE тощо), а також національні асоціації дилерів і брокерів (FINRA).

Як помітно, першочергову роль у регулюванні фондового ринку США грає SEC, однак безпосереднє регулювання всередині виконується, як правило, саморегулювальними організаціями, котрим делегуються деякі повноваження у

сфері регулювання. Система регулювання фондового ринку США насамперед зосереджена на контролі за дилерами, брокерами та фондовими біржами [15, с. 7].

Головні цілі регулювання встановлюються такі ж, як і у інших державах світу та які відповідають стандартам IOSCO. Структура регулювання США поміж інших звиклих принципів особливо розкриває важливість надання вільного доступу до інформації про ціни для будь-яких заявок. Це вважається гарантією захисту прав інвесторів, а також стимулюванням конкуренції на ринку [15, с. 16].

На фондовому ринку США дилери та брокери, що є головними посередниками на ринку, мають відповідати певним наперед сформованим умовам з приводу надійності їх репутації. До дилерів та брокерів держава також виносить певні організаційні вимоги, які зосереджуються на їх імовірній можливості вести бізнес, повній відповідності адміністративним та бухгалтерським стандартам США. Дилери та брокери також мусять відповідати найменшим вимогам відповідно до наявного в них капіталу.

В той же час, для фондових бірж встановлюються вимоги збереження дисципліни та заохочення проведення прозорих та справедливих трансакцій, при цьому поки перше реалізується держава не входить у внутрішню політику бірж і схожих організацій. Однак для того, аби отримати статус СРО біржа має довести, що вона забезпечує дисципліну, а також має необхідні механізми задля виявлення шахрайства та завчасного їх попередження [15, с. 19-20]. Такі вимоги до лістингу встановлюються самостійно фондовими біржами.

Окрім цього, до посередника в США висуваються вимоги з приводу захисту прав інвесторів, котрі досягаються трьома головними вимогами: неупереджених та правдивих рекомендацій брокерадилера клієнту, рекомендацій з приводу справедливої торгівлі й вимоги щодо втілювання вказівок клієнта за найбільш сприятливими можливими умовами в конкретній ситуації [15, с. 22-24].

Система регулювання фондового ринку країн Європейського союзу є дещо схожою до США, однак має свої особливості. Так, у структурі законів ЄС навший

один універсальний закон, який регулює діяльність на фондовому ринку усіх її країн – членів: це Директива щодо ринку фінансових інструментів ЄС або MiFID. Ця Директива встановлює загальні принципи та правила діяльності на фондовому ринку та має бути перенесена на законодавчий рівень країн – членів способом затвердження конкретних законів [15, с. 2].

В ЄС не має універсального органу щодо нагляду за діяльністю суб'єктів фондового ринку (як SEC у США), через те що у кожній державі цим займається власний орган (так, наприклад, у Великої Британії це FSA), а саморегулювальні організації не володіють такою значною кількістю повноважень як у тих же США: в ЄС функції CPO зводяться просто до надання доступу до участі на біржі та забезпечення справедливої торгівлі – функції нагляду здійснюють виключно комісії з цінних паперів або схожі органи країн – членів [46, с. 3]. До прикладу, у Великої Британії взагалі практично не існує CPO у розумінні законодавства США, через те що усі функції контролю виконує FSA. Це викликано тим, що ринок цінних паперів Великої Британії є далеко важливішим для держави, ніж у США [11, с. 25-28].

Система регулювання фондового ринку ЄС перш за все фіксується на надгляді за багатофункціональними торговельними майданчиками, інвестиційними фірмами та фондовими біржами [46, с. 8]. Функції американських дилерів-брокерів, у випадку ЄС, тут здійснюють інвестиційні компанії. Багатофункціональними торговельні майданчики є по суті заміною фондовим біржам, які були побудовані великими інвестиційними банками.

Головні цілі та мета регулювання декларується такими самими, як і у інших державах та відповідають стандартам IOSCO. Відповідно до останнього звіту FSB, багато країн ЄС максимально підтримує виконання стандартів та принципів IOSCO щодо регулювання фондового ринку [47].

Для структури регулювання ЄС відповідно до захисту прав інвесторів особливою рисою є класифікація споживачів інвестиційними фірмами й іншими

суб'єктами ринку. Якщо, наприклад, у США усі інвестори захищаються нарівні то в ЄС відповідно до категорії в котру запише можливого інвестора інвестиційна компанія, будуть мати різний ступінь захисту.

Як можна помітити, система регулювання фондового ринку США та ЄС є доволі схожими, з невеликою різницею у системі регулювання. Система регулювання фондового ринку Японії також не дуже відрізняється від вищерозглянутих та загалом була сформована на основі американського законодавства [45].

Взагалі структуру регулювання фондового ринку можна назвати трирівневою. Найвищим у структурі регулювання ринку являється Закон про цінні папери та фондові біржі – якраз він визначає порядок, обмеження та види щодо діяльності суб'єктів на фондовому ринку Японії. На другому рівні міститься Агентство фінансових послуг на котре в Японії покладено функцію абсолютного контролю за фінансовою системою держави (включно з банками). Практично комісія з цінних паперів та фондових бірж Японії є тільки одним з багатьох органів FSA Японії, що безпосередньо здійснює контроль за учасниками фондового ринку [49].

До функцій Комісії з цінних паперів та бірж Японії припадає нагляд за справедливістю проведення інвестиційними компаніями власної діяльності, а також розслідування вірогідних порушень законодавства [49, с. 9]. Окрім цього, останнім рівнем у структурі регулювання фондового ринку Японії є саморегульовані організації: у якості останніх тут виступають як незалежні організації, так і фондові біржі. А саме, Асоціація дилерів фондового ринку Японії регулює операції усіх дилерів, котрі здійснюють власну діяльність як на біржовому, так і на позабіржовому фондовому ринку. Біржі та незалежні саморегульовальні організації, можуть створювати свої обмеження, контроль та накладати санкції якщо виявлені їх порушення [48].

Нехай система регулювання фондового ринку Японії будувалась на основі аналогічної структури в США, насправді вона за своєю будовою більше схожа на систему регулювання Великої Британії. Таким чином, Асоціація дилерів фондового ринку Японії вповноважена здійснювати реєстрацію, навчання, оцінку репутації, а також професійних навичок потенційних брокерів – дилерів [50].

Законодавство здебільшого зосереджено на регулюванні діяльності фондових бірж, а в особливості дилерів – брокерів. В Японії введені вимоги з приводу розкриття інформації для майбутнього інвестора, котрі базуються на принципах, схожих до тих, які використовуються у США. Окрім цього, до майбутніх учасників ринку висуваються вимоги з приводу мінімального обсягу існуючого в них капіталу аби мати змогу проводити операції, а також конкретні організаційні вимоги.

Якщо підбивати підсумки, то системи регулювання фондового ринку розвинутих країн є доволі схожими між собою: усі вони формуються на принципах IOSCO, базуються на певних законах та мають певну структуру. Різняться вони елише тим, що всякий ринок має свої власні особливості, а тому різні країни більше уваги приділяють та жорсткіше регулюють, очевидно, ті частини ринку, котрі історично розкрили себе як такі, що мають змогу створювати ризики та проблеми для системи. Окрім того, Японія та США більше розраховують на саморегулювальні організації, котрі виконують неабияку частину роботи центрального регулятора, в той час як в ЄС саморегульовані організації загнані у дуже жорстокі межі діяльності, котру вони мають змогу проводити та майже все, включаючи вимоги до лістингу, перебуває у володінні центральних регуляторів, а також законодавства ЄС та їх країн – членів.

Варто коротко розглянути для порівняння структури регулювання фондових ринків держав, що розвиваються. Для держав, що розвиваються, в цілому є характерними гібридною моделью регулювання: її ціль поєднувати жорстке

законодавство про фондовий ринок та централізоване регулювання ринку конкретним органом з активною участю саморегульованих організацій [53].

Спробою створення такої системи регулювання є фондовий ринок Китаю. В загалі уся діяльність на фондовому ринку регулюється Законом про фондовий ринок. Він також запроваджує повноваження та функції бірж Китаю та Комісії з цінних паперів [54, с. 51-54]. А саме, остання регулює такі сфери діяльності на фондовому ринку, які не встановлені законом, через те що фондовий ринок Китаю безперервно розвивається, а відтак з'являються нові ситуації та інструменти, які не встановлені в законодавстві. Відповідно, Комісія з цінних паперів має змогу законодавчої ініціативи та напряду звітує Державній Раді КНР.

Однак загальна структура регулювання фондового ринку Китаю є досить подібною до США: існує лише один закон про фондові ринки та єдиний орган який слідкує за виконанням цього закону; функції CSRC та SEC є дуже подібними; основна увага сконцентована на фондових біржах та брокерах – дилерах, в той час як доступ на ринок банкам абсолютно заборонено; вимоги з приводу розкриття інформації, регулювання компаній та захисту прав інвесторів, котрі здійснюють свою діяльність на ринку практично повністю співпадає з США [55].

З другої сторони, на відміну від Японії, ЄС, та навіть США де здійснення комісією з цінних паперів власних функцій відбувається за посередництвом саморегульовальних організацій або деяких бюрократичних процедур, котрі визначені у законодавстві, у Китаї CSRC безпосередньо впливає на суб'єктів ринку.

Саморегульовальні організації, так само як і біржі, також володіють певними повноваженнями у системі регулювання фондового ринку, однак не можна говорити, що їх роль є значно більшою чи принаймні рівною до схожих організацій у ЄС, США та Японії. У Китаї CSRC має змогу безперешкодно втручатись у систему управління біржею або навіть звільняти чи відстороняти голову ради директорів, за умови, якщо це необхідно. Лістингові вимоги

встановлюються законодавство, як і вимоги стосовно мінімального обсягу капіталу так і операційні вимоги. Відповідно, призначення саморегулювальних організацій в Китаї є набагато обмеженою та зводиться тільки до проведення навчання з приводу операційних процедур та етики торгівлі на біржі. Можна дійти висновку, що саморегулювання за будь яких обставин не було пріоритетом для країни, через те що з вище сказаного стає зрозуміло, що у бірж ніколи не існувало стимулів для побудови власної політики та поліпшення регулятивних заходів.

Отже, підсумувати, що фондовий ринок Китаю насправді значно більш зарегульований, аніж у розвинутих країнах – держава вручну та напряду втручається в усі частини діяльності учасників на фондовому ринку. Держава відіграє важливу роль на ринку, за цих обставин цінні папери державних компаній до вільного продажу та лістингу не допускаються.

Система регулювання фондового ринку Індії трохи відрізняється від решти вище розглянутих за своєю структурою. Так фундаментом системи, як і у багатьох інших країнах, є законодавство про фондовий ринок, який складається з п'яти абсолютно різних актів.

Відмінність полягає в тому, що їх нагляд та виконання розподілені поміж чотирма різними органами управління: Міністерством у справах корпорацій, Міністерством економічних справ, Комісією з цінних паперів та бірж та Резервним банком Індії [54].

А саме, політику стосовно фондового ринку загалом формує Міністерством економічних справ; Резервний банк Індії здійснює контроль за інвестиціями іноземців та інвестиційними потоками нерезидентів; Міністерством у справах корпорацій здійснює реєстрацію та адміністрування компаній на фондовому ринку; Комісія з цінних паперів та бірж практично є важливим регулятором на ринку, котрий виконує регулювання діяльності суб'єктів ринку, накладає санкції та проводить розслідування на порушників, вживає заходів для збереження прав інвесторів та має право регулювати та реєструвати діяльність фондових бірж [46].

Головна увага регулятора на фондовому ринку Індії сконцентрована на фондовій біржі та брокерів – дилерів, оскільки, на відміну від більшості інших країн, законодавство потребує від компанії, котрі здійснює емісію цінних паперів неухильно котирувати їх на біржі [47]. Так як і в ЄС чм США, задля котирування на фондовій біржі фірма повинна надати інформацію про себе та їх цінні папери та відповідати конкретним організаційним вимогам, а саме щодо заходів, які були вжиті аби захистити правв потенційних інвесторів, а також вимог з приводу мінімального доступного капіталу щоб проводити операці.

Варто зазначити, що на відміну від Японії, ЄС табо навіть США Комісія з цінних паперів Індії має характерні риси, котрі притаманні Китайській моделі регулювання: комісія в Індії напряду виконує розслідування та має право відсторонити посередника або компанію від торгівлі, якщо вважає за потрібне, самостійно [42].

З приводу саморегулювальних організацій, то в Індії вони практично не розвивались, через те що за правовим забезпеченням усі фондові біржі являлись просто неприбутковими організаціями й через це в них не було бажання до саморегулювання [41]. В загальні як таких саморегулювальних організацій, як на ринках ЄС чи США, в Індії не існують: наявні дві основні біржі, котрі переймають на себе певною мірою функції цих організацій, однак це реалізовується у взаємодії з Комісією з бірж та цінних паперів проте останнє слово, так само як і в Китаю, постійно за нею. Виходячи з цього, саморегулювання на фондовому ринку Індії лімітується лише біржами, нехай і держава втілює кроки в напрямку заохочення створення даних організацій

З вищесказаного стає ясно, що система регулювання фондового ринку Індії є подібнішою до Китаю та встановлює загальні риси контролю на ринку, котрий розвивається: ручне регулювання та сильна позиція держави, в той час як ринковим силам надається менше шансів для прояву. З іншої сторони, завдання та

структура, що окреслені Законодавством країни нічим не різняться від США, ЄС чи Японії: вони призначені стимулювати розвиток та захистити інвесторів ринку.

Структура системи регулювання фондового ринку Бразилії є дуже подібною до тієї, котра відображена у США: є базове центральне законодавство та закони, які регулюють діяльність суб'єктів на фондовому ринку. Саме такі закони характеризують наявність Комісії з бірж та цінних паперів та її головні повноваження: загальне регулювання фондового ринку країни, привселюдне регулювання фінансових інструментів, контроль за діяльністю посередників та брокерів, вимоги стосовно лістингу на біржах і надання інформації, а також параметри коштовних паперів та компаній, які мають змогу брати участь у торгівлі на фондовому ринку [55].

Як і в Китаї та Індії, CVM Бразилії має право виконувати розслідування неправомірної діяльності на фондовому ринку, встановлювати штрафи та встановлювати заборони на діяльність [55]. В загалі в Бразилії наявні дві фондові біржі де і відбувається головна торгівля коштовними паперами.

Важлива увага регулювання фондового ринку зосереджена на фондових біржах та брокерах – дилерах: загалом організація та вимоги фондового ринку Бразилії була сформована на основі наявного досвіду США, а тому дуже подібна до неї.

В загалі, система регулювання фондового ринку Бразилії доволі сильно відрізняється від Китаї чи Індії. Вона більше схожа на систему США, надає широкі шанси для саморегулювання суб'єктів ринку, а ручного втручання в діяльність ринку, як то і у решти країн, що розвивається, тут практично не спостерігається.

Якщо підбити підсумок під розглянутими системами регулювання розвинутих країн та таких, що розвиваються, то загалом можна сказати, що вони не дуже вже й різняться.

Їх загальними рисами є те, що у всіх їх наявні:

- Відповідні органи, котрі здійснюють контроль та реєстрацію за майбутніми учасниками ринку;
- Законодавство, яке регулює діяльність суб'єктів на фондовому ринку;
- Стандарти та схеми щодо формування параметрів компаній та цінних паперів для надання їм допуску до торгівлі;
- Вимоги та принципи з приводу надання інформації можливим учасниками ринку щодо захисту прав інвесторів;
- Механізми здійснення розслідувань шахрайних дій та схеми накладання жорстких санкцій у разі виявлення порушень.

Різниця ж між усіма вивченими країнами в загальному полягають в будові системи регулювання: в усіх країнах вона особлива та сформувалась історично. Досить цікаво, що задум саморегулювання у різних державах також розвинута нерівномірно. За умови якщо саморегулювання є системно важливими та базовими категоріями для ринків Японії, США, ПАР та Бразилії, то вони не настільки вже й вагомі для країн ЄС, де діяльність таких суворо регламентується та у них не існує значної свободи дій. В Китаю та Індії ці концепції загалом знаходяться на етапах розвитку, адже в цих державах не було необхідності в даних інститутах: в наслідок політичних факторів усі функції СРО переймала держава на себе, що вона й на далі робить завзято втручаючись у політику асоціацій та місцевих бірж.

З вищезазначеного стає ясно, що система регулювання фондових ринків у різних державах існує для забезпечення порядку діяльності на ньому. Практично, обмеження та вимоги учасників ринку заохочують створення єдиного контрольованого поля, що забезпечує використання ринку на благо, а також обмежує можливий негатив, котрий може зумовлюватися недоліками ринкового механізму.

РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ КРАЇН СВІТУ

3.1 Причини та особливості кризових явищ на фондовому ринку

Передові фондові ринки за формою є більш стійкими, для таких ринків ризику не являються дуже високими, а отже, плата за ризик у формі прибутку також є значно меншою навідрізно від ринків, котрі розвиваються.

Враховуючи усі вищезазначені фактори, причини прояву криз на розвинених фондових ринках так само володіють персональною специфікою.

За основу дослідження було взято події, які відбуваються на фондових біржах США, через те що саме вони формують тренд для бірж решти країн.

Отже, ідентифікують наступні причини фондових криз, котрі притаманні розвиненим ринкам:

- помилки ринку
- ефект «гарячих грошей»
- кредитні накачування економіки
- тісний взаємозв'язок міжнародних фондових ринків
- «гарячі гроші»
- розвиток неконтрольованого ринку деривативів

Безперервний прилив капіталів в будь-яку сферу рано або пізно призводить до утворення міхура активів. Класичним випадком данної ситуації є спекулятивний пазир на ринку «доткомів», який формувався з кінця 90-х років попереднього століття та лопнув 10-го березня 2000 року.

Розширення такого пазира може показати динаміка індексу NASDAQ, котрий являє собою композитний показник високотехнологічних компаній.

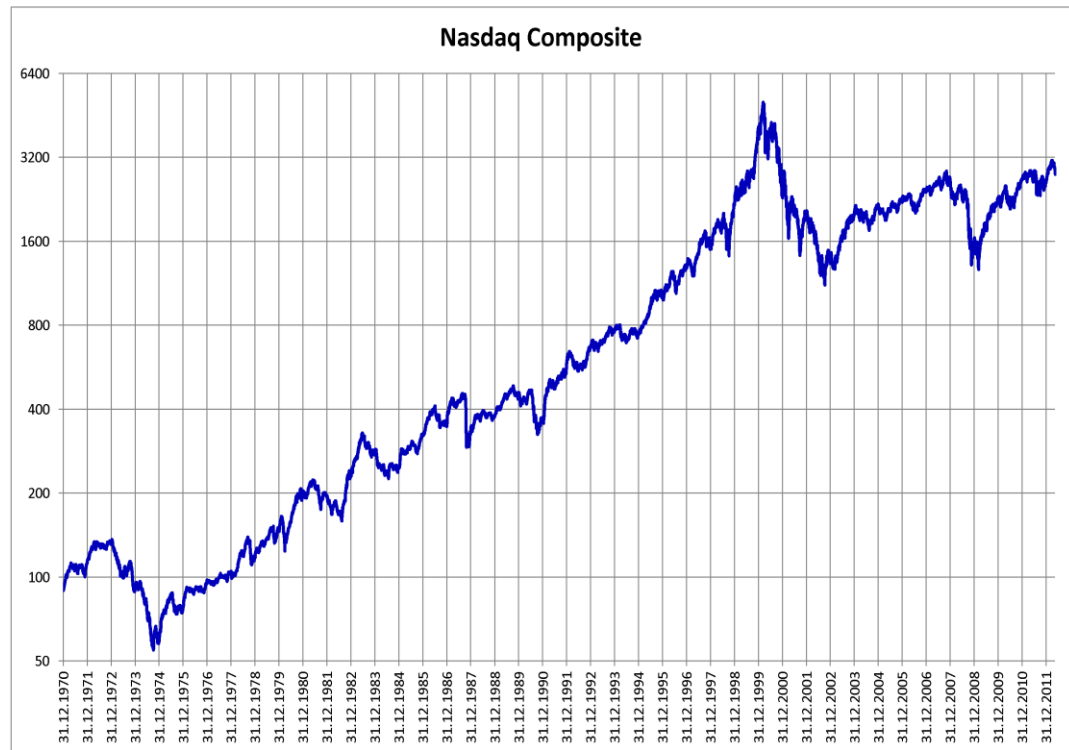


Рисунок 3.1. Динаміка індексу NASDAQ Comp. 1970-2011 рр.

Джерело:[11]

На графіку чітко видно, що в 1998р. після незначного падіння почалося стрімке спекулятивне зростання (рис.2.1.). Слід зазначити, що 2-х річний термін крайнього перегріву фондового ринку припадав саме на період активного відтоку капіталів з держав, котрі в цей час були ослаблені кризою.

У такий спосіб, інвестиції мігрували з занадто ризикованих ринків на нові фондові ринки розвинених країн. За таких обставин ми можемо помітити явище котре називається «гарячі гроші», суть якого полягає практично в швидкому переміщенні спекулятивних короткострокових мас грошових ресурсів з одного ринку на другий.

Інвестори з величезним ентузіазмом вкладали власні кошти в компанії більшою мірою орієнтовані на продаж товарів та послуг через Інтернет. Отримуючи натомість стабільне фінансування з ринку цінних паперів, такі компанії спрямовували одержані кошти на формування маркетингових цілей, а не для виправлення виробничих помилок. Інтернет-компанії створили власну новітню бізнес модель, котра була заснована на інвестиції в маркетинг, і яка в принципі не мала змоги окупитися.

Отже, приплив «гарячих грошей» обумовив надуття пузира на ринку «доткомів» та формування кризового становища. Напрямок ж потоку капіталів задала помилка фондового ринку, яка полягає в його незпроможності правильно оцінити новий вид компаній.

Чому ж утворилася мода на інвестиції в високотехнологічну галузь та чому інвестори й на далі продовжували вкладатись в нього наперекір усім законам логіки? Суть в тому, що інтернет-компанії являли собою повністю нове для фондового ринку явище. Компаній схожого формату не існувало до середини дев'яностих років минулого століття та, відповідним чином, не було наявних моделей їх чесної оцінки.

Незалежно від прибутку, розміру активів, виручки, інтернет компанії користувалися дикою популярністю у інвесторів вартість їх акцій безупинно зростала. Оптимістичні прогнози аналітиків, зусилля брокерських фірм, дослідження та огляди фінансової преси, все це тільки розігрівало інтереси інвесторів. На фондовому ринку сформувалася думка, що високотехнологічні фірми є представниками «нової економіки» та є особливою фінансовою природою, тому показники оцінки та стандартного фінансового аналізу не можуть бути застосовні до них, так як має бути зроблена коректив на те, що вже в недалекому майбутньому цтакий бізнес має приносити немислимий прибуток.

На практиці ж це звелось до того, що інвестори з бажанням вкладалися в акції усіх компаній, котрі заявляли про свою належність до електронної комерції

та «доткомів». По суті ж, застосування невірних вхідних показників в моделях оцінки акцій спричинили колосальні розривів між ринковою вартістю та реальною вартістю компаній, що була обумовлена їх активами.

Ось декілька наочних прикладів. У даний період капіталізація ринку NASDAQ переважала чистий прибуток в більше ніж 200 разів, а для деяких представників ринку, для прикладу компанії Yahoo! Такий показник становив 1200 та більше разів. З цього виходить, що інвестори на тлі спільної ейфорії купували активи, котрі мали змогу окупитися лише через 1200 років. Окрім як «помилкою» таку поведінку більше ніяк не можна назвати.

На абсолютну відірваність оцінок фондового ринку від реальності вказує й той факт, що в період з 1992 по 1999 рік ціна однієї акції інтернет-провайдера під назвою America Online збільшилася в 925 разів. Внаслідок цього в 1999 році фірма America Online, недивлячись на мінімальний розмір власних балансових активів, за капіталізованою ціною перевершувала абсолютно весь російський ринок акцій на найвищій точці його зльоту та коштувала в 4 рази більше, аніж найбільший світовий виробник машин - корпорація General Motors.

Отже, масова манія спричинила перегрів ринку NASDAQ, створила відрив цін на акції від їх справжньої вартості, а після цього – до стрімкого зниження курсів акцій підприємств «нової економіки» за рахунок так званої «весняного розпродажу». Результат падіння NASDAQ ринку дають змогу виділити іншу причину формування фондових криз, характерну як для ринків, що розвиваються, так і для розвинених.

Слідом за акціями компаній на NASDAQ стрімко впали котирування блакитних-фішок, котрі стійко працюють на фондовій біржі в Нью-Йорку, зі свого боку, такі події призвели до послідовної реакції падіння котирувань на фондових біржах Західної Європи та стали наслідком тривалого падіння фондового ринку по всьому світу в період 2001-2003рр. На графіку нижче ми можемо побачити динаміку фондового індексу Dax (рис.2.2.)

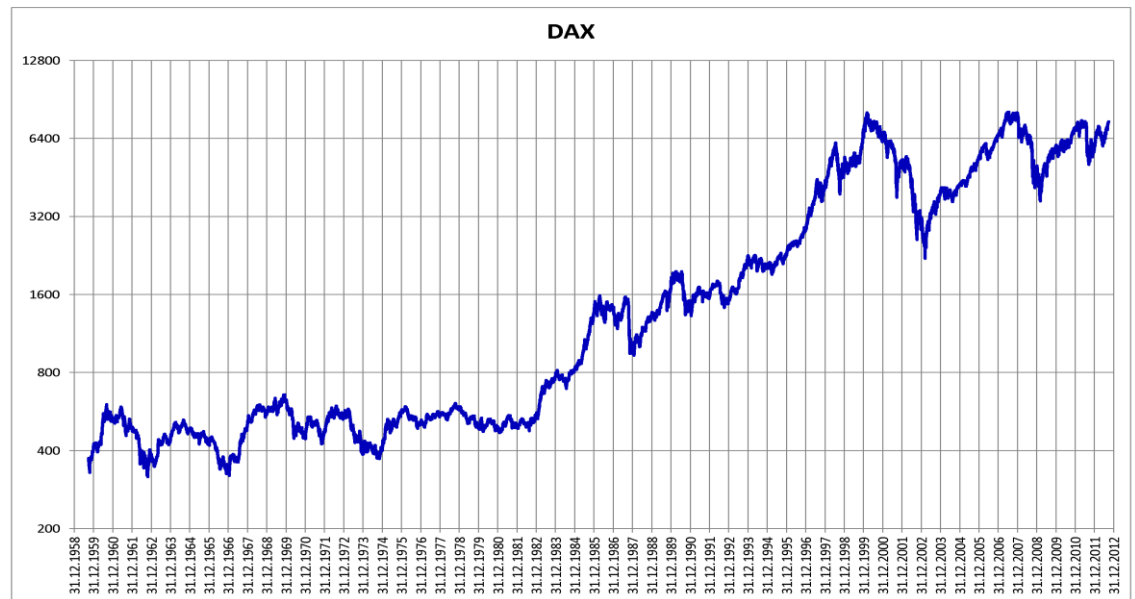


Рисунок 3.2. Динамка індексу DAX

Джерело:[11]

Поліпшення ситуації на фінансовому й, зокрема, на фондовому ринку, призвело Федеральну резервну систему США до стрімким діям - а саме до зохочення ринку методом зменшення ключової процентної ставки. Й таким чином проходило наповнення економіки дешевою грошовою масою, що також спричинило виникнення фондової кризи.

Такі дії призвели до кредитного наповнення економіки. У 2001 р. ФРС міняла процентну ставку 11 разів, що спричинило її зниження з 6,50% до 1,75%. Процентна ставка й на далі продовжувала зниження.

Результатом політики низьких ставок є наповнення економіки дешевими кредитними грошовими ресурсами, а також лавиноподібний ріст заборгованості приватного сектору.

Після того як міхур лопнув на ринку «доткомів» інвестори поквапилися перевести власні капітали на ринок нерухомості, до цього їх підштовхнули найбільш низькі відсоткові ставки. Наприклад, у 2002 році, ключова ставка, яка була встановлена ФРС США, гойдалася від 1 до 2% . В країні почався іпотечний бум, котрий викликав зростання бульбашки на даному ринку. Вкупі з розвитком іпотечного кредитування виникли нові інструменти для того аби його обслуговувати, покликані вирішити основну проблему будь-якого кредитора – зменшити ризики. Так виникли такі інструменти, як CDS³⁷ та CDO³⁶, котрі стали ще однією причиною формування кризи на фондовому ринку.

Фінансування такої бульбашки в США носила комплексний характер, так як в ньому приймали участь багато країн, котрі представляли не лише розвинені, але й ринки, які розвиваються. Кредитування супроводжувалося процесом сек'юритизації з застосуванням нових синтетичних деривативів, так само набуває глобальний характер, за рахунок чого синтезуються коштовні папери з іпотечним покриттям траплялися в портфелях найбільших фінансових інститутів держав по всьому світу. Щойно рівень відсоткових ставок в 2005р. підскочив - зростання ринку нерухомості зупинилося, а це зі свого боку призвело до неплатоспроможності іпотечних кредиторів.

Папери з іпотечним покриттям почали знецінюватися, й це призвело до колосальних збитків інвесторів.

Криза зачепила те, що сприймалося символом фінансової могутності США, а в першу чергу – інвестиційного банкіу Bear Stearns, котрий оголосив про свою неплатоспроможність першим, однак був врятований завдяки викупу його JP Morgan за незначною ціною 2 долари за одну акцію. Слідом за ним збанкрутів Lehnmans Brothers, керівництво якого, вірогідно сподіваючись на те, що їм буде надана фінансова підтримка, як і Bear Stearns до кінця відмовлялося від публічного оголошення себе банкрутом. Після цього пішла ланцюгова реакція та про свою неспроможність оповістила страхова компанія AIG, котра не змогла

покрити усі пред'явлені нею вимоги стосовно виплати страхових зобов'язань. Банківський холдинг CITI group так само випробовував колосальні труднощі та йому згодом знадобилося декілька років, аби налагодити власні справи, та не можна сказати, що наразі даний процес до кінця не закінчений. Криза з'явилася унікальною, тому що в її фундаменті лежали повністю нові інструменти банківської сек'юритизації. Як було зазначено вище, кризові явища у фінансовій галузі тісно взаємопов'язані між собою, та, природно, крах найбільших елементів американської банківської системи, стрімко обрушив фондові індекси усіх розвинених країн.

Гарним прикладом служить графік, який відображає динаміку відомого індексу Dow Jones. Так, на картинці видно, що за вищезгаданих умов американський фондовий ринок знизився на 40% (рис.2.3.).



Рисунок 3.3. Динаміка індексу Dow Jones 1990-2020р

Джерело:[13]

У такий спосіб, в ході історичного дослідження, вдалося знайти характерні для фондових ринків розвинених країн причини виникнення криз.

Давайте розглянемо кризи які відбулися на фондових ринках, які ще розвиваються. Типовим для країн, що розвиваються є наступні характерні причини фондових криз:

- фундаментальні проблеми економіки;
- залежність від іноземного капіталу;
- спекулятивні атаки.

Отож, одним з найяскравіших прикладів криз країн, що розвиваються є Азіатський криза 1998р. Ця криза мала фінансово-економічний характер та зачепила всі елементи фінансової системи регіону, зокрема й фондовий ринок.

Спершу криза торкнулася Таїланду та Малайзії, а згодом перекинувся на Гонконг, Індонезію, Сінгапур та Південну Корею. Події, які відбулися на азіатському ринку, з першого погляду мають дуже несподіваний характер.

Річ у тім, що до 1997р. азіатські «тигри» дуже швидко розвивалися. Так, середньорічний хід приросту в період з 1990р. за 1996р. складав більше ніж 7%, а в Сінгапурі й зовсім – 8,7%. Проте восени 1997р. на валютних та фондових біржах держав Східної Азії почалася паніка. Валюти в цьому районі почали катастрофічне падіння, банки закривалися один за одним, а за ними котирування акцій на їхніх біржах також показали сильне падіння. Що ж спричинило виникнення такої кризи?

Важливим фактором була залежність від іноземного капіталу. Спершу варто сказати про те, що азіатські держави мали великий обсяг припливу іноземного капіталу. Для того аби краще зрозуміти давайте наведемо декілька цифр. Так, наприклад, в період з 1990 по 1998 рр. приплив капіталу у Кореї становив 3% від ВВП, в Таїланді – 2,5% ВВП, в Індонезії – близько 1% ВВП.

Щоб зрозуміти, чому перебільшені капіталовкладення призводять до формування кризи, необхідно розібратися в очікуваннях потенційного інвестора. Отже, приплив такого капіталу на азіатський фондовий ринок позначав очікування одержання високих прибутків від компаній цих держав через певну кількість років.

Крім того, прямі інвестиції мають звернутися експортними доходами. За умови якщо їх невивистачає, то інвестор має змогу продати акції компанії та конвертувати дохід. Що і трапилося на азіатському ринку – масовий розпродаж активів обрушив котирування фондових бірж. Крім того, потік портфельних інвестицій, котрий раніше переважав прямі інвестиції у більш ніж 2 рази фактично вичерпався до даного часу, а погіршення фінансового становища Японії надало поштовх до розвороту напрямку потоків капіталів.

Вищезазначене свідчить, що інвестиційний бум має змогу посилити відтік капіталу, котрий є головною причиною падіння фондових бірж держав.

Отже, наслідки залежності фондових ринків від зовнішнього капіталу знаходять пряме відзеркалення у впливі капіталу та непряме – в нарощуванні його інвестиційному бумі.

Існували так само фундаментальні проблеми економіки. Багато експертів сходяться на думці, при якій виникнення фінансово-економічної кризи й відповідно, фондового, як її складової частини, в Східній Азії підтримували фундаментальні проблеми економік в країнах що представляли цей регіон. Найсерйозніші з них торкалися банківського сектора. У 90-ті роки банки Азії одержували величезний вплив іноземних інвестицій, однак проблема зазначалася в тому, що вони тратилися повністю неефективно. В цей час широко поширився феномен який називався «кумівський капіталізм». Місцеві банкіри радо видавали кредити в залежності від спорідненості, політичних зв'язків або дружби, проте ніяк не на базі економічної раціональності та доцільності. В результаті чого мало місце бути значна кількість дефолтів поміж позичальників. Усвідомлення

зарубіжними інвесторами того факту, що їх прибутки від азіатських вкладень будуть набагато менші ніж очікувалося із-за нераціонального використання фінансових ресурсів, спровокувало повний продаж азіатських акцій та активів.

Наступною причиною виникнення фондових криз є спекулятивна атака. Не можна говорити, що ця причина є специфічною виключно для ринків, котрі розвиваються, однак у зв'язку з їх високою ризикованістю та волатильністю, цей «інструмент» дії цілком може виявитися дуже ефективним.

Гарним прикладом є спекулятивний штурм на гонконгський долар літом 1998 року, який супроводжувався одночасним намаганням обвалення фондової біржі. У такий спосіб, спекулянти зробили атаку в два фронти на фондовому та валютному ринках. Якби валюта вистояла, то спекулянти одержали б виграш завдяки коротким продажам цінних паперів. ЦБ, аби захистити національну валюту, вимушений був би збільшити відсоткову ставку, що могло спричинити обвал фондового ринку.

Монетарний інститут Гонконг наніс відповідь спекулянтам з повною китайською витонченістю. Він використовував частину валютних резервів з метою покупки акцій, які дешевшають, вбивши таким чином надію «акул» заробити ще при її зародиші. Внаслідок цього подвійна атака спекулянтів на валютний та фондовий ринки Гонконгу не мала успіху.

Однак така ситуація є дуже рідким прикладом успішної боротьби проти спекулятивної атаки. Отже, в результаті дослідження світового досвіду теперішніх фондових криз вдалося розкрити як однорідні для всіх, так і індивідуальні для окремих ринків причини їх формування.

3.2 Напрямки розвитку міжнародного фондового ринку

Одним з головних напрямків розвитку фондового ринку, на сьогодні, є його технологічний розвиток. Технологічною базою розвитку фондового ринку на нинішньому етапі є використання техніки та інформаційних технологій, котрі

дають змогу поєднувати національні товарні та фінансові ринки з міжнародними, центр із філіями, здійснювати операції 24 години в день. Створення та розповсюдження світової мережі Інтернет повністю вплинули на розвиток фондового ринку, дуже спростився операційний хід інвестування ресурсів, виникли механізми залучення до ринку не тільки професійних гравців, а й звичайних громадян.

Міжнародний фондовий ринок нині дає можливість інвесторам здійснювати торгівлю акціями будь-якого емітента незалежачи від його місцезнаходження. У розвинутих державах світу фондовий ринок в залежності від ступеня розвитку є найбільш оптимальним та ефективним способом залучення капіталів у внутрішню економіку країни, засобом розподілу й перерозподілу вільних грошових ресурсів між сферами економіки.

Міжнародний фондовий ринок зараз – це чітко організована, високотехнологічна, багатокomпонентна система [3]. Усі процеси, що відбуваються на ньому, виділяються динамічністю, запровадженням фінансового інжинірингу та інноваційних технологій, збільшенням розмірів обслуговування капіталу на ринках, а також його значним зростанням.

Індикатори фондового ринку з деякою точністю відзеркалюють реальну ситуацію в економіці держави з урахуванням імовірних перспектив, оскільки вони враховують регіональні та глобальні тенденції на фінансових, валютних, сировинних, товарних та інших ринках й очікування учасників ринку стосовно зміни ситуації в конкретних сферах економіки [4].

Швидкий випереджувальний розвиток фондового ринку у сучасній міжнародній економіці вагомо впливає на усі важливі соціально-економічні процеси які відбуваються міжнародному середовищі. Функціонування нинішніх фондових бірж, а також їх інфраструктури спрямоване на відкритість, прозорість, уніфікованість, глобалізованість стандартів та правил роботи. Це допомагає залучати все більшу кількість інвестиційних ресурсів (іноземних та вітчизняних

інвестицій), котрі накопичуються для майбутньої трансформації у реальний сектор економіки та фінансові інструменти.

Спостерігається тенденція стосовно збільшення загальної кількості емітентів на фондових біржах, які відносяться до кола організацій у сфері високих технологій, інноваційно орієнтованих компаній, консалтинговій, в інформаційно-медійній та фінансовій сферах [1]. Широке запровадження нових інформаційних технологій, мережі телекомунікацій й особливо Інтернету допомогло ліквідувати перешкоди руху капіталу між країнами та особливо ринками. У режимі реального часу відбуваються перекази грошових ресурсів у будь-яку державу, надаються послуги брокерів як у фінансових центрах, так і на фінансовій периферії.

На теперішньому етапі розвиток міжнародного фондового ринку відбувається в наступних основних напрямках [4]:

- автоматизація фондових операцій та комп'ютеризація фондового ринку;
- інтернаціоналізація фондової діяльності згідно із загального процесу фінансової інтеграції держав;
- поява нових складноструктурованих цінних паперів, модифікація фінансових інструментів.

За останні 10 років уряди багатьох економічно розвинутих країн істотно зменшили власне втручання в операції, які відбуваються на внутрішніх фінансових ринках. Державне регулювання фондових ринків надало змогу власникам фінансових активів стрімко переводити їх з країни в країну та, по суті, оперувати у глобальному економічному середовищі [5]. На сьогодні фондові ринки різних держав світу більшою мірою поєднані між собою та тісно взаємодіють з іншими інституціями міжнародної економіки.

Для кожної сучасної країни фондовий ринок зумовлює себе конкретним індивідуальним підходом згідно з геополітичним планом, економічним станом тощо. Фондовий ринок скоріше розвивається в країнах із вагомим захистом інвесторів. Окрім того, головними чинниками розвитку фондового ринку є його

макроекономічна стабільність, а саме рівень розвитку інституційних інвесторів, низькі темпи інфляції та ефективність контролю за їх ресурсами.

Головними тенденціями фондового ринку останніх декілька років є поєднання бірж задля одержання конкурентних переваг і комерціалізація бірж. Злиття фондових бірж світу та процеси укрупнення почалися ще в кінці XX ст. і в посткризовий період піднесення фондового ринку переживали сплеск активності [4]. Smith Barney Т. олова дослідницької групи Salomon зауважив, що «злиття знищило значення національних кордонів. Багато компаній не можна більше ідентифікувати за прапором їх країни, а лише за їх галуззю. У таких умовах ринок просто вимагає консолідації фондових бірж» [1].

Деякі міжнародні експерти припускають, що в найближчі роки внутрішні ринки будуть переформатовуватися у міжнародні фінансові центри. Більшість експертів мають схожі думки про те, що ще через декілька років у світових фінансах будуть панувати до десятка глобальних біржових груп.

Однією з специфік трансформацій фондового ринку минулими роками є інтенсивний розвиток та застосування алгоритмічної торгівлі, котра дала змогу істотно збільшити загальні обсяги проведених операцій та значно впливає на зміну самої будови фінансових ринків. Алгоритмічна торгівля відбувається з використанням комп'ютерної програми, які базуються на конкретних алгоритмах, що визначають кількість замовлень, ціну тощо [6; 7].

Підгалуззю алгоритмічної торгівлі являється високочастотна торгівля, що стала сильним проривом, який змінив фондовий ринок та нині є одним із інноваційних напрямів у науці. HFTторгівля становить один із типів алгоритмічної торгівлі, в якій енергійно застосовуються новітні алгоритми, які опрацьовуються комп'ютерами з дуже високою продуктивністю [8]. Стратегії високочастотної торгівлі використовують комп'ютер аби приймати складні рішення на основі електронної інформації, котру вони встигають обробити набагато швидше людей.

Аби мати конкурентні переваги й що важливіше отримувати прибутки від торгівлі, потрібно здійснювати збір та аналіз мільярдів масивів даних.

Головними характеристиками HFT є: невисокий дохід від однієї операції (в середньому 0,001–0,002 дол. За одну акцію), однак величезна кількість трансакцій під час однієї торгової сесії (від 1 тисячі до 100 тисяч); максимальне закриття позицій до закінчення торговельної сесії, зведення до мінімуму часу затримки, застосування складних високошвидкісних програм [9]. Саме такий вид торгівлі на сьогодні займає приблизно 50% торгівлі на фондових ринках США та 35–40% на ринках ЄС [4]. За такої торгівлі використовуються алгоритми, що аналізують плин даних по ордерах, цінах та об'ємах торгів та за деяких умов укладають угоди. HFT-компанії кожен день торгують мільярдами акцій, заключаючи по декілька мільйонів угод.

До плюсів високочастотної торгівлі можна зарахувати: звуження спрейдів серед котуваннями різних фінансових інструментів; підвищення ліквідності ринку. Недоліками HFT є: створення зайвих, ніяк не виправданих стрибків котувань; посилення волатильності ринку; можливість програмних помилок або технологічних збоїв, що спричинять суттєві збитки.

У міру електронізації фондових ринків вагомим фактором є швидкість комп'ютерного з'єднання, котра стала вимірюватися вже в мілісекундах та навіть в мікросекундах. Для збільшення швидкості прийняття рішень трейдери використовують дуже складне обладнання, яке дозволяє відслідковувати та аналізувати чималі масиви даних і приймати інвестиційні рішення на базі знайдених закономірностей.

Головна мета під час втілення високочастотної торгівлі – досягнути найменшого часу затримки. Для досягнення цієї мети використовують наступні технології:

- апаратне прискорення;

– розміщення обладнання та віртуальних машин як можна ближче до біржових систем, а саме зведення до мінімуму дальності між комп'ютером, на якому здійснюється алгоритм, та комп'ютером, де працює система підбору ордерів певної біржі.;

– використання новітніх технологій передачі даних. Для того аби покращити на декілька мілісекунд зв'язок між біржами Нью-Йорку та Лондона, фінансові корпорації готові тратити сотні мільйонів доларів за проведення нових трансатлантичних кабелів оптимальнішим маршрутом, через те що кожна миля оптоволокна надає близько 8 мікросекунд затримки інформації.

Порівняння характеристик застосування різноманітних технологій передачі показників між біржами Чикаго та Нью-Йорку наведено в табл. 1.

Таблиця 3.1

Сучасні технології передачі даних між біржами Нью-Йорку та Чикаго

	Технологія	Довжина шляху	Швидкість передачі даних	Особливості
Стандартний кабель	Оптоволоконний кабель, що пролягає під землею	Близько 1000 миль	приблизно 15,9 мілісекунди	Кабелі, прокладені вздовж залізничної дороги
Компанія Spread Networks	Оптоволоконний кабель, що пролягає під землею	825 миль	13,1 мілісекунди	Компанія придбала власну оптоволоконну трасу для скорочення шляху на північний захід через центральну частину штату Пенсільванія
Компанія MCKAY BROTHERS	НВЧ-випромінювання, що передається по повітрю	744 милі	9 мілісекунд	Для передачі даних компанія використовує мінімально необхідну кількість телекомунікаційних веж – 20 ретрансляторів
Компанія TRADEWORKS	НВЧ-випромінювання, що передається по повітрю	731 милі	8,5 мілісекунд	Компанія засекретила свої розробки. Але відомо, що вартість послуг становить \$250 000 на рік

Джерело: складено за даними [10]

Як бачимо із даних табл. 1, застосування НВЧ випромінювання справді дає змогу економити декілька мілісекунд, оскільки по лінії безперешкодної видимості в мікрохвильовому спектрі маємо змогу передавати дані швидше, ніж використовуючи оптоволокну, адже мікрохвилі рухаються набагато швидше, чим фотони в оптоволокну. Витрати у світі на обладнання для біржової торгівлі кожного року зростають на десятки мільярдів доларів, та, попри це, такі технології приносять настільки великі прибутки, що будь-які затрати на їх розробку та впровадження повністю окуповують себе. Дуже часто додаткова мілісекунда затримки може спричинити те, що замість доходу трейдер отримає лише збиток, бо його торгова робота випередять інші.

Також замовники безупинно намагаються зменшити розміри обладнання й знизити енергозатратність. Проте за минулі два роки трапився деякий спад кількості операцій, виконаних за допомогою високочастотної торгівлі. Скоріш за все, збільшення ліквідності ринку спричинило суттєве збільшення кількості HFT-торговців, що, в свою чергу, понизило доходність операцій. Водночас витрати на обладнання та технології продовжували зростати та деякі торговці вимушені були відмовитися від даного виду торгівлі.

Зараз продовжується активне запровадження технологічних інновацій у міжнародний фондовий ринок, на що вказують такі факти, як:

- переведення торгівлі на електронні біржові майданчики. Так, CME Group репортувала про намір закрити стаціонарні торги у Нью-Йорку, що торкається опціонних контрактів на енергоносії та метали, які були об'єктом торгівлі в операційному залі;
- емісія цифрових акцій. Цифрові акції становлять собою бездокументарні зареєстровані коштовні папери, факт передачі яких підтверджується способом внесення запису в захищений загальнодоступний реєстр.

Складність та швидкість операцій на фондовому ринку стали нездоланими чинниками, з якими не мають змоги справитися контролюючі органи.

Отже, процеси, котрі відбуваються на міжнародному фондовому ринку, з запровадженням новітніх інноваційних технологій важко піддаються регулюванню та стають неконтрольованими. Це зумовлює потребу удосконалення системи регулювання фондовим ринком через запровадження численних правил і норм та зміну існуючих або створення нових регулюючих інститутів.

Міжнародний фондовий ринок на сьогодні став високотехнологічною сферою. Концепції та технології, що бурхливо розвиваються в останні десятиліття, надали змогу побороти обмеження, пов'язані з кількістю учасників, розміром та розташуванням торгового майданчика, забути про часові та географічні межі. Безупинне вдосконалення та створення нових інформаційно-комунікаційних технологій є стимулом усіх трансформацій, котрі в даний час проходять на фондовому ринку. Процес торгівлі здійснюється за рахунок електронних серверів у дата-центрах, в яких комп'ютери міняються пропозиціями купівлі-продажу методом передачі повідомлень через мережу. Однією з головних особливостей трансформації фондового ринку минулими роками є швидкий розвиток та здійснення алгоритмічної торгівлі, а саме такого її типу, як високочастотна торгівля. Застосування алгоритмів усуває людські емоції в період прийняття рішення та в процесі купівлі-продажу коштовних паперів.

В умовах ускладнення фінансових інструментів та запровадження значних технологічних інновацій постає проблема здійснення відповідної регуляторної політики. Брак повноважень та інформації для фінансових регуляторів потроху призводить до стімкого старіння норм регулювання та, відповідно, до неефективного контролю за процесами та операціями, що відбуваються на фондовому ринку. Реальною є потреба у створенні нової глобальної інституційної бази регулювання, головною метою якої буде недопущення глибоких системних криз у подальшому та забезпечення фінансової стабільності.

ВИСНОВКИ

Отже, виходячи з проведеного дослідження можна зробити низку важливих висновків.

1. Дослідження теоретичних питань функціонування міжнародних фондових ринків показало, що він є незмінною складовою фінансової системи, яка забезпечує стабільний економічний розвиток через мобілізацію та перерозподіл вільних коштів у різні сфери економіки.

2. З'ясовано, що міжнародний фондовий ринок є сукупністю обігу різних цінних паперів в межах світового простору. Взагалі, торгівля цінними паперами виконується за рахунок інститутів ринку цінних паперів, тобто, фондових бірж.

3. Одними з найбільш важливих фондових ринків в світі є ринки Великої Британії, Японії та США. Найшвидшими темпами розвиваються ринки, які входять до країн БРІКС.

4. На фондовому ринку торгівля буває організованою та неорганізованою. Організована передбачає торгівлю, яка відбувається в межах біржі, де є свої правила й норми поведінки, а неорганізована - на інших позабіржових торговельних площадках, в яких такі правила відсутні. На фондовій біржі власники здійснюють операції купівлі-продажу цінних паперів за допомогою членів біржі, які виступають у ролі посередників. Кількість паперів, з якими можна здійснювати операції, обмежені. Державний орган або члени біржі, які контролюють їх діяльність, установлює правила які необхідно дотримуватись при веденні біржових операцій; режим, що контролює допуск до котирування. Разом з тим вони утворюють серцевину біржі, що обслуговує процес купівлі-продажу цінних паперів. Всі фондові біржі розвиваються по різному та мають різну капіталізацію.

5. Оцінка сучасних тенденцій розвитку міжнародних фондових ринків дозволила виокремити наступні тенденції. Домінуючим є ринок капіталів в США,

який визначає кон'юнктуру світового ринку капіталів. Не беручи до уваги те, що в динаміці розрахунків капіталізації розвинутих ринків ми бачили процес спадання і занепаду, біржі Європи та США є найбільш капіталізованими на фондовому ринку в світі. Однак за останні десять років спостерігається тенденція до збільшення економічної ролі країн Сходу.

6. Пошук перспективних напрямів розвитку міжнародних фондових ринків є необхідною передумовою розвитку економіки в цілому. Оскільки, фондовий ринок є головним чинником акумулювання фінансово-капітальних ресурсів в економіці будь-якої держави та інструментом здійснення інноваційної політики. Він є важливим атрибутом регулювання національної економіки. Останнім часом інтеграція світових фінансових ринків суттєво покращилася. Причому потрібно звернути увагу на той факт, що темпи інтеграції країн з ринками, які створюються, набирають великих обертів. Досвід світових, а передусім найбільш розвинених країн, засвідчує важливість розвитку фондових ринків, що гарантує стабільність економічного стану держави.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 5th COMPARATIVE ANALYSIS OF ASIAN SECURITIES REGULAORS & SROs AND MARKET CHARACTERISTICS [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: [http://www.asiasecuritiesforum.org/pdf/2014/5thCOMPARATIVEANALYSISOFASIANSECURITIESREGULATOR\(final\).pdf](http://www.asiasecuritiesforum.org/pdf/2014/5thCOMPARATIVEANALYSISOFASIANSECURITIESREGULATOR(final).pdf)
2. Buklib. URL: <https://buklib.net/books/26582/>
3. Capital Markets 2020. Will it change for good? [Електронний ресурс] / PwC. – Режим доступу: [https:// www.pwc.com/gx/en/banking-capitalmarkets/capital-markets-2020/assets/capital-markets-2020.pdf](https://www.pwc.com/gx/en/banking-capitalmarkets/capital-markets-2020/assets/capital-markets-2020.pdf).
4. Chenxia Shi. Protecting Investors in China Through Multiple Regulatory Mechanisms and Effective Enforcemen t/ Chenxia Shi // Arizona Journal of International & Comparative Law. – 2007. Vol. 24.2. – P. 451–497.
5. China’s securities and futures markets – “Securities Knowledge Manual”, Published by China Securities Regulatory Commission, 2007, 62 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/Informations/publication/200812/P020090225568827507804.pdf
6. Desjardins J. The 20 largest stock exchanges in the world. URL: <http://www.visualcapitalist.com/20-largest-stock-exchanges-world/>.
7. Ereport.ru. URL: <http://www.ereport.ru/news/1605011512.htm>
8. Finansial Stability Board. Global adherence to regulatory and supervisory standards on international cooperation and information exchange [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/PLEN2014132-Status-Update-on-International-Cooperation-and-Information-Exchange-initiative-FINAL.pdf>
9. Indian Securities Market. Volume XIII, 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: http://www.nseindia.com/content/us/ismr_full2010.pdf

10. Japan: IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation – Detailed Assessment of Implementation [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12230.pdf>
11. John Carson. Self – Regulation in Securities Markets / John Carson // The World Bank – Policy Research Working Paper 5542. – 2011, 73 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Resources/WPS5542_Self_Regulation_in_Securities_Markets.pdf
12. Knoema. URL: <https://knoema.ru/atlas/Китай/ВВП>
13. Market Highlights. World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/market-highlights>
14. Sadakazu Osaki. An Optimal System for Supervising Japan's Securities Markets / Sadakazu Osaki // Capital research Journal. – 2001. Vol. 4.4. – P. 1–16.
15. TanjaBoskovic. Comparing European and U.S. Securities Regulations / TanjaBoskovic, CarolineCerruti, MichelNoel // World Bank Working Paper No. 184. – 2010, 176 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: http://siteresources.worldbank.org/ECAEXT/Resources/258598-1256842123621/6525333-1263245503321/European_US_SecuritiesRegulations.pdf
16. Through the Looking Glass. Trends in the Capital Market / SIFMA.URL: <https://www.sifma.org/2017/12/SIFMA-2018-Trends-in-theCapital-Markets.pdf>.
17. Ua news. URL: <https://ua.news/ua/eksperty-pidrahuvaly-koly>
18. Yuwa Wei. The Development of the Securities Market and Regulation in China / Yuwa Wei // Loyola of Los Angeles International and Comparative Law Review. – 2005. Vol. 27. – P. 479–514.
19. Белінський О., Даніліна І. Створення та функціонування інституту первинних дилерів на ринку цінних паперів // Вісник НБУ. - Січень 2014. - С. 41-43.

20. Войтенко О. М. Актуальність питання сучасного розвитку міжнародного ринку фінансових послуг / О.М. Войтенко // Економічний простір: збірник наукових праць – 2018. – № 46. – С. 5.
21. Законодавство України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua>
22. І. Чуницька, Віктор Палій. ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПІСЛЯВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ [Електронний ресурс]. - Режим доступу: https://www.researchgate.net/profile/Mykhailo-Hantsiak/publication/365186035_Miznarodnij_kongres_Finansi_ekonomika_pravo_vs_vijna/links/636942d237878b3e878dc79b/Miznarodnij-kongres-Finansi-ekonomika-pravo-vs-vijna.pdf#page=716
23. Інтернет портал Yahoo Finance. Index NASDAQ Composite (^IXIC). URL: <http://finance.yahoo.com/q?s=^ixic>
24. Інформаційне агентство «УНІАН» [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://economics.unian.net>.
25. Константинов Ю. Коммерческие банки: становление и развитие / Ю. Константинов // Вопросы экономики. –1992. – № 4-6. – С. 113.
26. Котлер Ф. Управление маркетингом / Ф. Котлер. – М.: Экономика, 1980. – С.18.
27. Куліш, О. Основні протиріччя фондового ринку: сутність та форми їх регулювання / О. Куліш // Наукові записки : Зб. наук. праць кафедри економічного аналізу Тернопільського національного економічного університету. - Тернопіль: Економічна думка, 2016. - С. 214- 216.
28. Левус Н. Перспективи розвитку фондового ринку України / Н. Левус. - Львів : ЛНУ імені Івана Франка, Екф, 2015. - 42 с.
29. Міжнародні фінанси / За загал. ред. О. Мозгового. Київ: КНЕУ, 2005. 504 с.

30. Мозговий, О. М. Фондовий ринок : Навч. метод. посібник для самост. вивч. дисц. (спец. «Менеджмент» і «Міжнародна економіка») : КНЕУ, 2014. - 96 с.
31. Навчальні матеріали онлайн. URL: https://pidruchniki.com/74672/ekonomika/pohidni_tsinni_papery
32. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
33. Національне рейтингове агентство «Рюрік». Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2014 рік [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_4_kv_2014.pdf.
34. Нікончук В. В. Формування фондового ринку: економічні аспекти еволюції та інституційної динаміки [Електронний ресурс] / В. В. Нікончук. - Режим доступу : <http://www.vestnikdnu.com.ua/archive/201262/32-37.pdf>.
35. Орехова Г.О. Дослідження діяльності світових фондових бірж / Г.О. Орехова // Проблеми і перспективи розвитку співпраці між країнами Південно-Східної Європи в рамках Чорноморського економічного співробітництва та ГУАМ: збірник наукових праць – 2017. – Т. 2. – С. 552.
36. Офіційний Інтернет-сайт New York Stock Exchange, NYSE - Нью-Йоркська фондова біржа. URL: <http://www.nyse.com/>
37. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [Електронний ресурс]. - Режим доступу: www.nssmc.gov.ua
38. Петик Л. О. Сучасний стан фондового ринку в Україні// Національний лісотехнічний університет України. - 2015. - Вип. 25.1. - С. 344- 350.
39. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку: Інформаційно-аналітичні матеріали / За редакцією О.І. Кірсєва, М.М. Шаповалої, Н.І. Гребенник. Київ: Центр наукових досліджень НБУ. 2005. 132 с
40. Побоченко Л. М. Інвестиційний клімат як фактор економічного зростання України. – 2016.

41. Поворозник В. О. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення / В. О. Поворозник // [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/book/StrPryor/2/3-5-Povoroznyk.pdf> 78
42. Проект розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Програми розвитку фондового ринку на 2011-2015 роки» від 21.09.2010 р. № 1478.
43. Редзюк Є. Шляхи покращення інтеграції ринку цінних паперів України до світових фінансово-інвестиційних процесів / Є. Редзюк // Економіст. – 2014. – № 7. – С. 21–25.
44. Ричка М. А., Ігнатенко Г. В. Інноваційний розвиток фондового ринку України / Проблеми науки: міжгалузевий науково-техн. журнал – Київ, 2012.- №2. – С. 34-38.
45. Ричка М. А., Сергейчик О. М. Інтеграція національного валютного ринку до світової фінансової системи. / Стратегія розвитку України/ НАУ, ІМВ-Київ, 2011.- №4. – С. 196-202.
46. Сайт Національного комітету з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. - Доступний з <http://www.nssmc.gov.ua>.
47. Самойленко Є. Г. Тенденції розвитку фондового ринку України у 2007- 2014 рр. [Електронний ресурс] / Є. Г. Самойленко, О. В. Абакуменко // Фінансова політика: сучасні проблеми та перспективи вдосконалення : III Міжнар. наук.-практ. конф. інтернет-конференція студентів і молодих учених (м. Чернігів, 16 грудня 2014 р.). - Режим доступу : http://stu.cn.ua/media/files/conference/conf_ir14.pdf.
48. Сервер фінансових новин агентства CNN. URL: <http://money.cnn.com/data/markets/sandp>
49. Ткаченко Н. В. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток фінансових посередників / Н. В. Ткаченко // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» / ред. кол. : І. Д. Пасічник,

О. І. Дем'янчук. - Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014.- Вип. 26. - С. 81-83.

50. Улинець-Ходаківська В. Інтеграція України до єдиного ринку фінансових послуг ЄС / В. Улинець-Ходаківська // Україна БізнесРевю. - 2016. - № 5. - С. 15

51. Вергелюк Ю. ФОНДОВОЙ РИНОК УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ – Режим доступу: https://ibn.idsi.md/sites/default/files/imag_file/Scientific%20Collection_InterConf_2020_2-35.pdf#page=72

52. Чечетов М. Управління державною власністю в контексті економічної стратегії держави. Дзеркало тижня. 2003. № 17 (442). С. 8.

53. Шевченко О. Г., Юркевич О. М. Сучасні тенденції у формуванні світового фондового ринку. *Збірник наукових праць Національного університету ДПС України*. 2010. №1. с. 301-306

54. Яковенко Г. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку / Г. Яковенко // Магістеріум. Економічні студії. - 2014. - № 56. - С. 105- 107

55. Янчинська Т. М. Фондовий ринок та його розвиток в Україні [Електронний ресурс] - Режим доступу : <http://libfor.com/index.php?newsid=2158>.

56. Ярощук О. Проблемні аспекти розвитку вітчизняної аналітичної науки та практики/ Олексій Ярощук // Прикладна економіка - від теорії до практики: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. [м. Тернопіль, 20 жовт. 2016 р.] / редкол. : Б. О. Язлюк, П. Р. Пуцентейло, Р. Ф. Бруханський [та ін.]; відп. за вип. П. Р. Пуцентейло. - Тернопіль : Вектор, 2016. - С. 251-254.

57. Ярощук О. Управління ризиками діяльності як ключовий елемент управління вартістю капіталу підприємства/ Олексій Ярощук // Обліковоаналітичне та правове забезпечення інституційних секторів економіки України в умовах євроінтеграції та інноваційного розвитку: збірник наукових

праць всеукр. наук.-практ. конф. (30 березня 2017 р., м. Тернопіль). Тернопіль : Крок, 2017. - С. 175-177

Додатки

Додаток А

Аналіз функціонування фондової біржі Nasdaq у 2016-2020 рока

Показник	Рік				
	2016	2017	2018	2019	2020
Ринкова капіталізація (трлн. дол. США), приріст (%)	9,5	10 (+5,26)	10,8 (+8)	10,6 (-1,85)	19,3 (+82)
Загальний дохід (млн. дол. США), приріст (%)	3704	3948 (+6,6)	4277 (+8,3)	4262 (-0,4)	5627 (+32)
Дохід за вирахуванням транзакційних витрат (млн. дол. США), приріст (%)	2276	2411 (+5,9)	2526 (+4,8)	2535 (+0,4)	2903 (+14,5)
Операційні витрати (млн. дол. США), приріст (%)	1440	1420 (-1,4)	1498 (+5,5)	1518 (+1,3)	1669 (+9,9)
Операційний прибуток (млн. дол. США), приріст (%)	836	991 (+18,5)	1028 (+3,7)	1017 (-1,1)	1234 (+21,3)
Чистий прибуток (млн. дол. США), приріст (%)	106	729 (+587,7)	458 (-37,2)	774 (+69)	933 (+20,5)
Скоригований базовий прибуток від акції (дол. США), приріст (%)	0,63	4,30 (+582,5)	2,73 (-36,5)	4,63 (+69,6)	5,59 (+20,7)
Дивіденди від акції (дол. США), приріст (%)	1,21	1,46 (+20,7)	1,7 (+16,4)	1,85 (+8,8)	1,94 (+4,9)
Лістингові компанії, приріст (%)	2897	2949 (+1,8)	3058 (+3,7)	3140 (+2,7)	3392 (+8)
IPO, приріст (%)	91	136 (+49,5)	186 (+36,8)	188 (+1,1)	316 (+68,1)

Примітка. Складено автором за даними фондової біржі Nasdaq.

Додаток Б

Аналіз функціонування Лондонської фондової біржі у 2016-2020 роках

Показник	Рік				
	2016	2017	2018	2019	2020
Ринкова капіталізація (трлн. дол. США), приріст (%)	4,2	4,45 (+6)	4,6 (+3,4)	3,8 (-17,4)	3,6 (-5,3)
Загальний дохід (млн. фунтів), приріст (%)	1657	1955 (+18)	2135 (+9,2)	2314 (+8,4)	2444 (+5,6)
EBITDA (млн. фунтів), приріст (%)	669	882 (+31,8)	1045 (+18,5)	1133 (+8,4)	1161 (+2,5)
Операційний прибуток (млн. фунтів), приріст (%)	427	626 (+46,6)	751 (+20)	738 (-1,7)	755 (+2,3)
Чистий прибуток (млн. фунтів), приріст (%)	193	561 (+190,7)	553 (-1,4)	465 (-15,9)	487 (+4,7)
Скоригований базовий прибуток від акції (пенси), приріст (%)	124,7	148,7 (+19,2)	173,8 (+16,9)	200,3 (+15,2)	209,7 (+4,7)
Дивіденди від акції (пенси), приріст (%)	43,2	51,6 (+19,4)	60,4 (+17,1)	70,0 (+15,9)	75,0 (+7,1)
Лістингові компанії, приріст (%)	2509	2498 (-0,4)	2479 (-0,8)	2392 (-3,5)	2340 (-2,2)
IPO, приріст (%)	70	108 (+54,3)	89 (-17,6)	36 (-59,6)	50 (+38,9)

Примітка. Складено автором за даними Лондонської фондової біржі.

Додаток В

Аналіз функціонування Гонконзької фондової біржі у 2016-2020 роках

Показник	Рік				
	2016	2017	2018	2019	2020
Ринкова капіталізація (трлн. дол. США), приріст (%)	4,1	4,35 (+6,1)	4,7 (+8)	4 (-15)	6,4 (+60)
Загальний дохід (млн. дол. США), приріст (%)	11116	13180 (+18,6)	15867 (+20,4)	16311 (+2,8)	19190 (+17,7)
Дохід за вирахуванням транзакційних витрат (млн. дол. США), приріст (%)	11077	13140 (+18,6)	15813 (+20,3)	16260 (+2,8)	19080 (+17,3)
EBITDA (млн. дол. США), приріст (%)	7661	9614 (+25,5)	11757 (+22,3)	12263 (+4,3)	14641 (+19,4)
Чистий прибуток (млн. дол. США), приріст (%)	5741	7355 (+28,1)	9291 (+26,3)	9390 (+1,1)	11487 (+22,3)
Базовий прибуток від акції (дол. США), приріст (%)	4,76	6,03 (+26,7)	7,5 (+24,4)	7,49 (- 0,1)	9,11 (+21,6)
Дивіденди від акції (дол. США), приріст (%)	4,25	5,4 (+27,1)	6,71 (+24,3)	6,71 (0)	8,17 (+21,8)
Лістингові компанії, приріст (%)	2019	2118 (+4,9)	2315 (+9,3)	2449 (+5,8)	2545 (+3,9)
IPO, приріст (%)	103	117 (+13,6)	129 (+10,3)	140 (+8,5)	154 (+10)

Примітка. Складено автором за даними Гонконзької фондової біржі.

Додаток Г

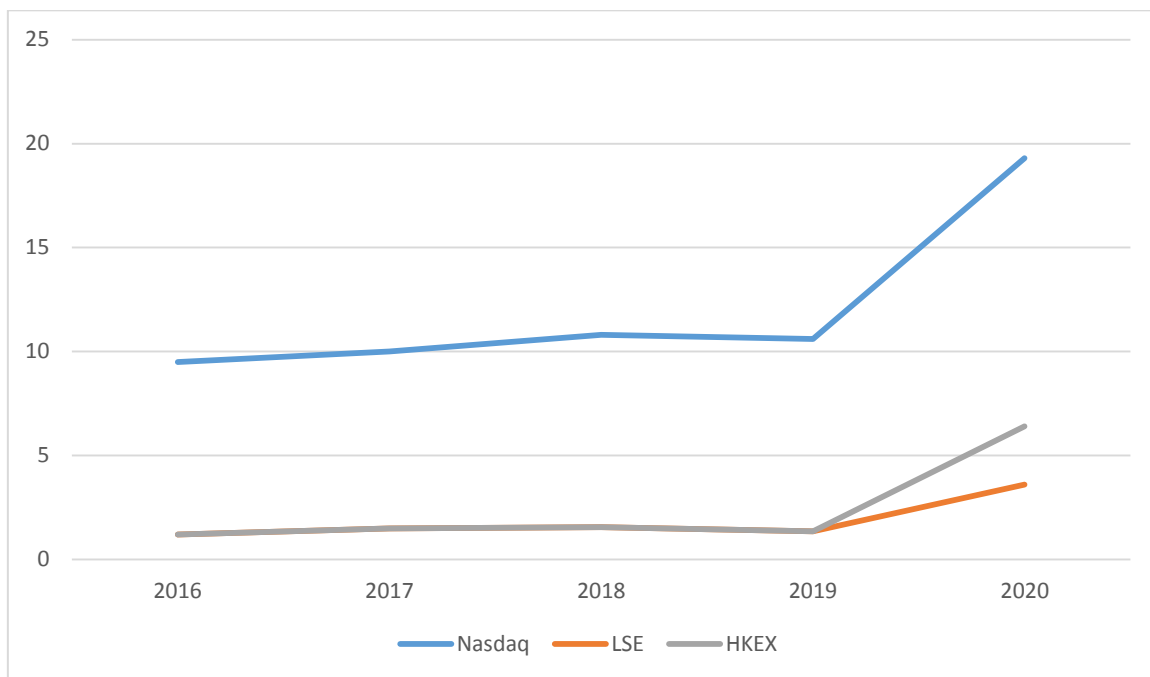


Рис. Г1. Динаміка ринкових капіталізацій фондових бірж за 2016-2020 роки,
(трлн. дол. США)

Додаток Д

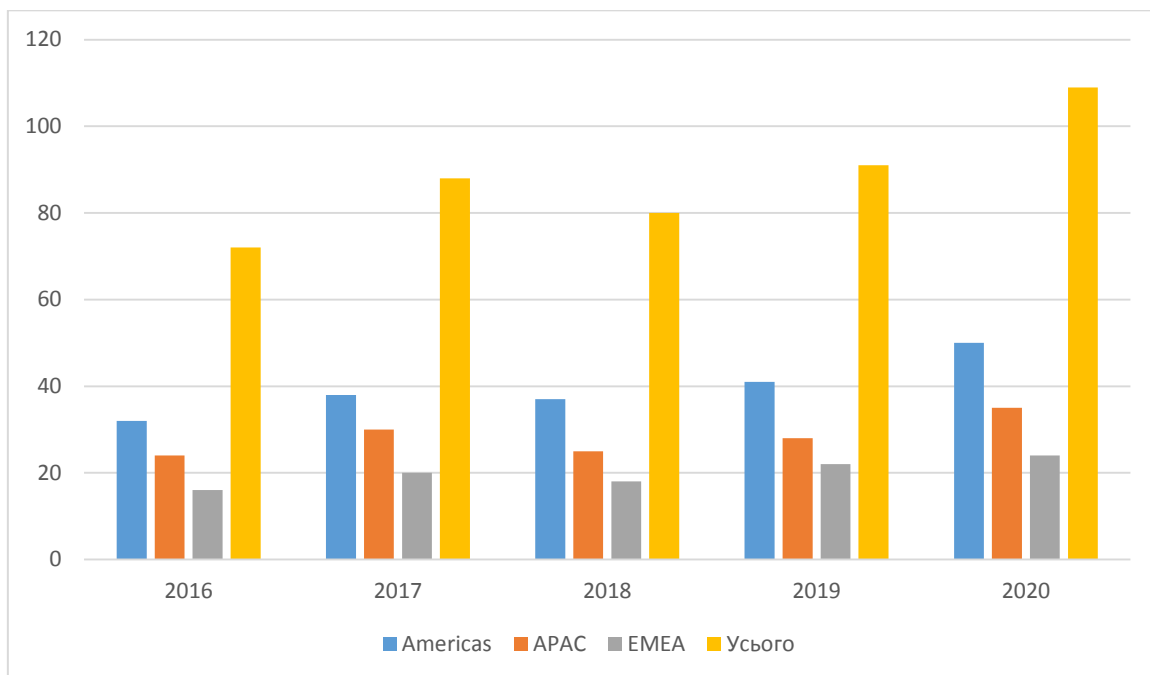


Рис. Д1. Капіталізація світового фондового ринку за 2016-2020 роки, (трлн. дол. США)

Примітка. Побудовано автором за даними Світової федерації бірж.

Додаток Ж

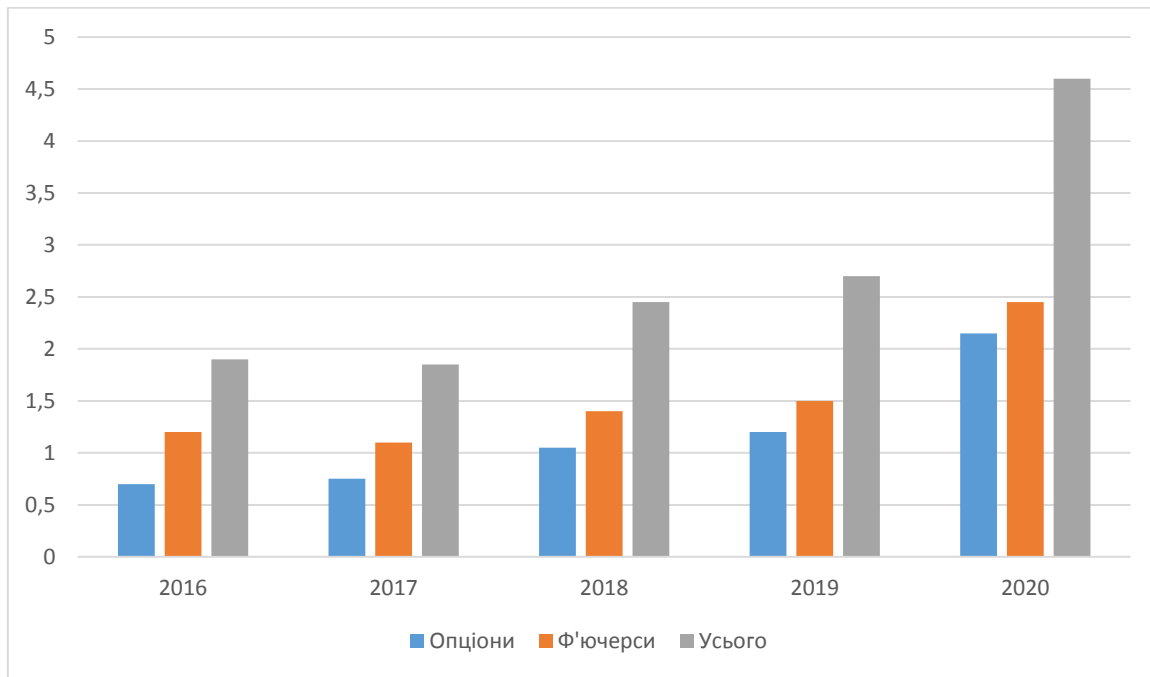


Рис. Ж1. Об'єми деривативів на світовому фондовому ринку за 2016-2020 роки, (млрд. контрактів)

Примітка. Побудовано автором за даними Світової федерації бірж.