

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»
ФАКУЛЬТЕТ НАЦІОНАЛЬНОЇ БЕЗПЕКИ, ПРАВА
ТА МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН

*Кафедра міжнародних відносин
і політичного менеджменту*

Сліпко Анастасія Володимирівна

БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему

“Міжнародні фінансові ринки: стан та тенденції розвитку”

Спеціальність: 292 “Міжнародні економічні відносини”

Допускається до захисту
Протокол № _____
від _____
завідувач кафедри
міжнародних відносин
і політичного
менеджменту
д.н. держ.упр., доц.
Загурська-Антонюк В.Ф.

(підпис)

Науковий керівник
д.політ.н., проф. Сергєєв В.В..

(підпис)
Рецензент
д.н.д.у., проф. Загурська-Антонюк В.Ф.

(підпис)

**Житомир
2023**

Заява на антиплагіат

Я, Сліпко Анастасія Володимирівна, цим засвідчую, що представлена до захисту бакалаврська робота на тему “Конкурентоспроможність України на міжнародних ринках” виконана на основі власних наукових досліджень. Текст не містить доробку інших дослідників без відповідних посилань на їх праці.

Я попереджена про те, що буду недопущена до захисту, а в разі отримання диплому – буду позбавлена його відповідно до чинного законодавства України.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ	6
1.1. Сутність та функції міжнародних фінансових ринків	6
1.2. Цифровий фінансовий ринок як елемент цифрової економіки	13
1.3. Інфраструктура цифрового фінансового ринку	23
Висновки до 1 розділу	34
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ	36
2.1. Міжнародний ринок цінних паперів	36
2.2. Міжнародний ринок інвестицій	44
2.3. Міжнародний ринок позичкових капіталів	54
Висновки до 2 розділу	62
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ	64
3.1 Основні характеристики функціонування фінансових ринків у країнах з економіками, що розвиваються	64
3.2. Проблеми та напрями розвитку регулювання міжнародних фінансових ринків	69
Висновки до 3 розділу	83
ВИСНОВКИ	86
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	90

ВСТУП

Актуальність теми. Швидка цифрова трансформація має значний вплив на функціонування та розвиток світового фінансового ринку. В сучасних умовах фінансистам з усього світу доводиться вирішувати проблеми, які можуть бути подолані тільки спільними зусиллями міжнародних фінансових компаній або організацій. Нинішній стан світового фінансового ринку вимагає пошуку нових рішень, необхідних для розвитку цифрових фінансів у всьому світі. Можна зазначити, що протягом останнього року кількість ризиків на фінансовому ринку стрімко зростає, і це прямо пов'язано з цифровою трансформацією світової економіки. Постійні ризики змін темпів економічного зростання підсилюють необхідність поліпшення платіжних балансів країн з високим рівнем заборгованості, а також потребують значного посилення банківського сектору.

Основною умовою функціонування світової економіки є глобальний фінансовий ринок, оскільки він забезпечує свободу переміщення капіталу та фінансових активів на міжнародному рівні. Глобалізація світових фінансових ринків забезпечує фінансово-економічну стабільність країн за допомогою ефективного використання реальних інвестиційних потоків, що призводить до взаємодії країн і трансформації функціонування фінансових ринків. Умови світової економічної діяльності радикально змінилися завдяки здатності фінансових потоків швидко переміщуватися у міжнародних електронних мережах. Усе це підкреслює актуальність проведення дослідження фінансових ринків в умовах глобалізації.

Огляд літератури за темою. Дослідженням питань розвитку міжнародного фінансового ринку займалися такі вчені, як О. Барановський, В. Будкін, А. Дронєва, А. Гальчинський, В. Коваленко, Л. Кузнецова, З. Луцишин, Ю. Макогон, Д. Мамотенко, В. Міщенко, Н. Стукало. Також цьому питанню присвячено наукові праці зарубіжних учених: С. Гофмана, Г. Марковіца, Я. Крегеля, Д. Тобіна та ін.

Метою дипломної роботи є дослідження теоретичних та практичних аспектів розвитку міжнародного фінансового ринку.

Завдання дипломної роботи:

- розглянути економічну сутність та функції міжнародних фінансових ринків;
- дослідити цифровий фінансовий ринок як елемент цифрової економіки;
- розглянути інфраструктуру цифрового фінансового ринку;
- розглянути особливості міжнародного ринку цінних паперів;
- розглянути особливості міжнародного ринку інвестицій;
- розглянути особливості міжнародного ринку позичкових капіталів;
- розглянути та проаналізувати основні характеристики функціонування фінансових ринків у країнах, що розвиваються;
- визначити проблеми та напрями розвитку регулювання міжнародних фінансових ринків.

Об'єктом дослідження є міжнародні фінансові ринки.

Предметом дослідження є науково-методичні положення функціонування та розвитку міжнародних фінансових ринків.

Методи дослідження. При написанні дипломної роботи використано загальнонаукові методи аналізу, синтезу, узагальнення, групування, табличний метод, історико-логічний метод тощо.

Інформаційна база дослідження складається з наукових публікацій вітчизняних та закордонних вчених, звіти міжнародних організацій, а також статистичні дані про операції на міжнародних фінансових ринках.

Структура роботи. Дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних літературних джерел. Основний зміст роботи викладено на 95 сторінках. Робота містить 9 рисунків, 6 таблиць.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

1.1. Сутність та функції міжнародних фінансових ринків

Світовий фінансовий ринок – це сукупність національних та міжнародних ринків, які забезпечують спрямування, акумуляцію та перерозподіл грошових капіталів між суб'єктами ринку за допомогою фінансових установ з метою досягнення нормального співвідношення між пропозицією та попитом на капітал [2].

На фінансовому ринку об'єктом купівлі-продажу є фінансові ресурси. Однак є важлива відмінність угод у різних секторах фінансового ринку. Якщо на кредитному ринку безпосередньо продаються гроші як такі, тобто вони є об'єктом угод, то на фондовому ринку, наприклад, продаються права отримання грошових доходів, вже створених чи майбутніх. Світовий фінансовий ринок за своєю економічною сутністю є системою певних відносин і своєрідним механізмом збору та перерозподілу на конкурентній основі фінансових ресурсів між країнами, регіонами, галузями та інституційними одиницями. Фінансовий ринок – це засіб перерозподілу фінансових ресурсів економіки (на умовах платності), та індикатор всього стану економіки загалом. Суть фінансового ринку полягає не просто у перерозподілі фінансових ресурсів, але насамперед у визначенні напрямів цього перерозподілу. Саме на фінансовому ринку визначаються найефективніші сфери застосування грошових ресурсів.

На міжнародному фінансовому ринку стихійно переміщуються короткострокові грошові капітали каналами світового ринку позичкових капіталів між країнами у пошуках прибутку та (або) надійного притулку. Їх також називають блукаючим капіталом або гарячими грошима. Основні причини появи таких гарячих грошей це політична та економічна нестабільність країни, інфляція, незбалансованість платіжного балансу, валютна криза, різниця котирувань валют та процентних ставок у країнах, валютна спекуляція. Джерела гарячих грошей –

це грошові капітали фірм, банків, учасників зовнішньоекономічної діяльності. Раптовість припливу та відтоку «гарячих грошей» посилює нестабільність економіки. Приплив в умовах пожвавлення та підйому стимулює економічний бум та «перегрів» кон'юнктури, а відтік при спаді – кризові потрясіння, посилює інфляцію, нестабільність грошового обігу та кредитної системи [11]. В умовах валютної кризи лавина «гарячих грошей» періодично обрушується то на одну, то на іншу країну, викликаючи валютні потрясіння та «втечу» від одних валют до інших. Наприклад, у 60-70-х рр. 20 ст. переміщення величезних мас «гарячих грошей» посилювало кризу Бреттонвудської системи. Для припинення відтоку «гарячих грошей» держава запроваджує валютні обмеження, а щоб протистояти припливу, що сприяє небажаному підвищенню курсу національної валюти, вживає захисних заходів, аж до застосування негативних відсоткових ставок (Швейцарія, Японія).

Світовий фінансовий ринок почав розвиватися з початком вивезення (міграції) капіталу до кінця XIX століття. Вважається, що сучасний світовий ринок капіталів сформувався на початку 60-х років, чому значною мірою сприяло введення обмеженої оборотності західноєвропейських валют і японської ієни за поточними операціями та встановлення, в першу чергу, у Великобританії, ліберального валютного режиму для здійснення угод між іноземними резидентами на базі депозитів у доларах США [8].

Фінансовий ринок – це сукупність грошових відносин, що забезпечують акумулювання, перерозподіл та інвестування коштів підприємств, банків, фінансово-кредитних установ за допомогою здійснення операцій з купівлі-продажу фінансових інструментів. Фінансовий ринок виконує такі функції:

- 1) Акумулююча функція. Полягає у залученні коштів фінансовими інститутами.
- 2) Перерозподільча функція. Полягає в тому, що рух коштів відбувається між тими, хто надає кошти та тими, хто використовує ці кошти.
- 3) Інвестиційна функція. Полягає у вкладенні коштів (або їх інвестуванні) (рис. 1.1) [17].

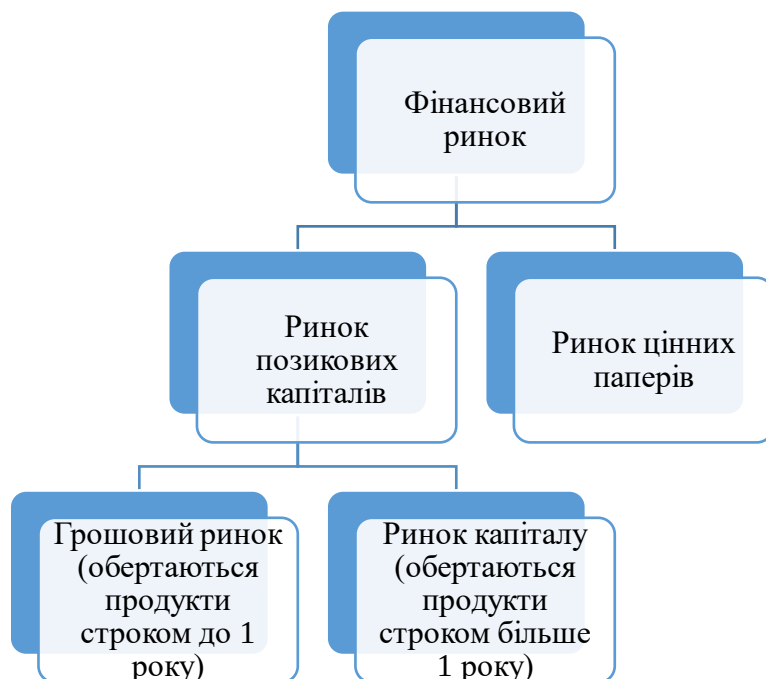


Рис. 1.1. Структура фінансового ринку

Фінансовий ринок (у широкому розумінні) включає:

- 1) ринок позикових капіталів;
- 2) ринок цінних паперів;
- 3) страховий ринок;
- 4) валютний ринок;
- 5) ринок дорогоцінних металів (рис. 1.2) [10].



Рис. 1.2. Структура фінансового ринку (у широкому розумінні)

Ринок позичкових капіталів є сукупність грошових відносин, спрямованих на акумулювання коштів і надання в позику (у кредит).

Грошовий ринок – це ринок, на якому обслуговується рух платіжних засобів, включених у готівково-грошовий та безготівковий грошовий оборот, термін обігу яких не більше одного року.

Кредитний ринок – це ринок, на якому обслуговується обіг грошово-кредитних інструментів терміном більше одного року.

Ринок цінних паперів – це грошові відносини, що забезпечують акумулювання, перерозподіл та інвестування коштів за допомогою купівлі-продажу цінних паперів.

Валютний ринок – це грошові відносини, що виникають у процесі операцій з купівлі або продажу іноземної валюти, платіжних документів в іноземній валюті, а також операцій із руху капіталу іноземних інвесторів.

Страховий ринок – це грошові відносини щодо купівлі-продажу страхових послуг, основна мета таких операцій – захист від ризиків.

Ринок дорогоцінних металів – це грошові відносини щодо купівлі-продажу дорогоцінних металів та фінансових інструментів на їх основі.

Фінансовий ринок може розглядатися з двох точок зору:

1) з інституційної – це сукупність фінансово-кредитних інститутів, за допомогою яких відбувається акумулювання, перерозподіл та інвестування тимчасово вільних коштів;

2) з функціональної – це взаємодія попиту та пропозиції на фінансові інструменти.

Механізм функціонування фінансового ринку представляє собою сукупність функціонального та інституційного змісту фінансового ринку.

Фінансовий інструмент – це різні фінансові продукти, що мають грошову вартість, за допомогою яких виконуються операції на фінансовому ринку.

Мета обігу інструментів на ринку – отримання прибутку, а основна ознака фінансових інструментів – стандартизованість.

Можна виділити наступні види фінансових інструментів (табл. 1):

1. Цінні папери (акції, облігації, векселі);
2. Похідні цінних паперів (ф'ючерси, форварди, опціони, варранти);
3. Депозити/кредити;
4. Валюта;
5. Страхові продукти (договір страхування, КАСКО, ОСАЦВ, страхування життя тощо).
6. Знеособлений металевий рахунок.

Таблиця 1.1.

Види фінансових інструментів

<i>Сегмент фінансового ринку</i>	<i>Фінансові інструменти</i>
Валютний ринок	Валюта, валютні цінності, валютні інструменти
Кредитний ринок	Банківський кредит, банківський вклад (банківський депозит)
Ринок цінних паперів	
Дольові цінні папери	Акція, інвестиційний пай, іпотечний сертифікат участі
Боргові цінні папери	Облігація, депозитний сертифікат, ощадний сертифікат, вексель, закладна, боргове свідоцтво
Платіжні цінні папери	Вексель, чек
Іпотечні цінні папери	Закладна, облігація з іпотечним покриттям, іпотечний сертифікат участі
Товаророзпорядчі цінні папери	Коносамент, подвійне складське свідоцтво, просте складське свідоцтво
Ринок колективних інвестицій	Інвестиційний пай, сертифікат дольової участі, вклад в інвестиційний фонд
Ринок похідних фінансових інструментів (деривативів)	
Строкові контракти	Форвард, ф'ючерс, опціон, своп
Похідні цінні папери	Депозитарна розписка, варрант
Ринок дорогоцінних металів	Знеособлений металевий рахунок
Страховий ринок	Страхові продукти, в тому числі інвестиційне страхування життя

Фінансово-кредитні інститути – це фінансові посередники між кредиторами та позичальниками (рис. 1.3) [11]. Вони дозволяють зменшити трансакційні витрати фінансових угод, тобто час і гроші, що витрачаються здійснення останніх. Фінансові посередники можуть значно скоротити трансакційні витрати, оскільки мають досвід їх зниження.

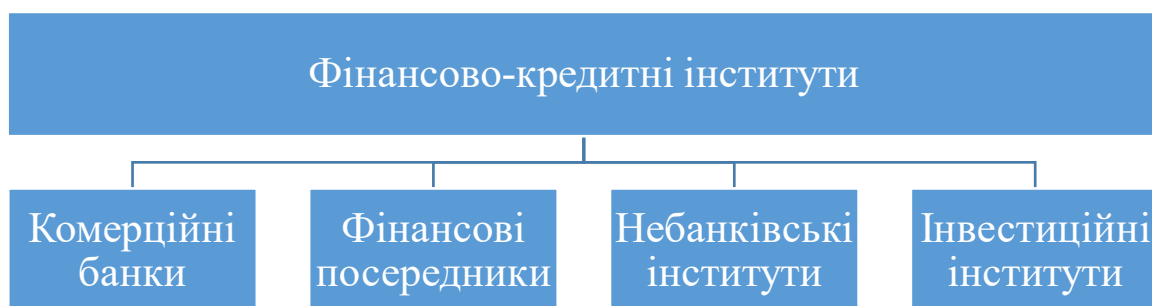


Рис. 1.3. Структура фінансово-кредитних інститутів

Розглянемо детальніше наведені на рисунку фінансово-кредитні інститути. Комерційні банки бувають такі: універсальні; спеціалізовані; інвестиційні; іпотечні; інвестиційні. Неганківські інститути: споживчі кооперативи; ломбарди; мікрофінансові організації. Інвестиційні інститути: інвестиційні компанії та фонди; пенсійні фонди; страхові компанії; пайові інвестиційні фонди; керуючі компанії. Фінансові посередники: брокери; дилери; депозитарії; реєстратори; торговельні посередники.

Глобальний ринок капіталу розвивається таким чином, що в найближчій перспективі ринки, що розвиваються, трансформуються і або перестануть існувати через не затребуваність, або перетворюються на категорію регіональних. Функціонувати зможуть лише розвинені ринки, які перетворилися на глобальні чи регіональні міжнародні фінансові центри (МФЦ), які будуть здатні здійснювати певний спектр фінансових операцій, включаючи цифрові.

Території та країни, які не мають інкорпорованих у себе міжнародних фінансових центрів, будуть залежними від центрів тяжіння іноземного капіталу, що, ймовірно, провокуватиме відтік внутрішнього капіталу на закордонні ринки. Така ситуація призведе до ізоляції: держави, що не мають виходу до МФЦ, ризикують увійти до категорії замкнутих з усіма наслідками:

- 1) Неконкурентна економіка;
- 2) Схильність національної валюти до девальваційних шоків;
- 3) Залежність від зовнішнього фінансування;
- 4) Несприятлива структура бюджету та зростання державного боргу.

Міжнародний фінансовий центр – це територія держави, на якій функціонує значна кількість фінансових інститутів, що забезпечують акумуляцію та перерозподіл колосальних обсягів фінансових ресурсів у різних формах та на різних умовах; проводяться банківські та інші спеціалізовані кредитно-фінансові операції із широким спектром активів.

Понять та визначень МФЦ може бути кілька, зокрема:

1) Міжнародний ринковий механізм, функціоналом якого є управління фінансовими потоками у світовому масштабі;

2) Простір, у якому фінансові інститути різної юрисдикції здійснюють фінансове посередництво міжнародного масштабу;

3) Інноваційна система формування доданої вартості, що має різну територіальну дислокацію, структуровану інфраструктуру та інституційний статус;

4) Значною мірою незалежна територіально обмежена інституційна структура, здатна забезпечувати проведення широкого спектра фінансових операцій.

Існує розмежування міжнародних фінансових центрів за категоріями [19]:

1. Глобальний фінансовий центр – представляє значну концентрацію фінансових інститутів, що виступають як сполучні ланки між учасниками фінансових відносин усіх рівнів.

2. Міжнародний фінансовий центр – здійснює координацію діяльності учасників фінансового сектора під час укладання фінансових угод незалежно від їхньої інкорпорації.

3. Спеціалізований фінансовий центр – виступає лідером у проведенні певних операцій із певними активами.

4. Національний фінансовий центр – здатний проводити фінансові операції різних видів в обсягах, які можна порівняти з масштабом економіки держави його дислокації.

5. Регіональний фінансовий центр – проводить фінансові операції між контрагентами регіону.

Головною функцією фінансових інститутів міжнародного фінансового центру є реалізація та вироблення у співпраці з міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, СОТ, МБРР та іншими) довгострокової стратегії діяльності світової фінансової системи на основі уніфікованої правової основи.

Діяльність МФЦ поширюється на управління міжнародною заборгованістю; проведення реструктуризації міжнародних боргів; фінансування міжнародних та національних (в окремих містах та територіях) проектів; міжнародне інвестування.

Міжнародні фінансові центри працюють як елемент світового ринкового механізму управління світовими фінансовими потоками.

Міжнародні фінансові центри здійснюють такі операції:

- 1) Централізація торгівлі великими активами, великими фінансовими структурами;
- 2) Забезпечення арбітражних потоків між секторами;
- 3) Забезпечення гнучкості та свободи у фінансових операціях;
- 4) Забезпечення ціноутворення на фінансові активи.

Таким чином, міжнародний фінансовий центр можна охарактеризувати як фінансовий інститут, що концентрує діяльність банківських та інших кредитних та фінансових установ, для проведення широкого спектра фінансових операцій: кредитних, валютних та з різними видами цінних паперів.

1.2. Цифровий фінансовий ринок як елемент цифрової економіки

Фінансовий ринок виступає одним із найважливіших економічних інститутів економіки. Технологічні інновації фінансового ринку явище не нове, але в останні роки інвестиції у передові фінансові технології суттєво зросли, а темпи зростання інноваційних рішень є експонентними. Інвестиції венчурного капіталу в компанії, які розробляють інноваційні технології для фінансового ринку, по всьому світу збільшилися з 1,89 млрд. доларів США в 2010 році до 53,3 млрд. доларів США в

2019 році [1]. В даний час взаємодія клієнта з банком здійснюється за допомогою мобільного додатка, дозволяючи проводити платежі, переказувати кошти та робити інвестиції. Штучний інтелект, соціальні мережі, машинне навчання, мобільні програми, технологія розподіленого реєстру (блокчейн), хмарні обчислення та аналіз великих даних призвели до трансформації традиційних послуг та бізнес-моделей фінансових інститутів, а також до появи нових учасників ринку – FinTech-компаній.

Наведені вище технологічні рішення можуть принести істотну користь як споживачам, так і компаніям за рахунок забезпечення підвищеної доступності фінансових послуг [6] і ширшого спектра інноваційних рішень, підвищення ефективності їх операційної діяльності. Інновації також сприяють стимулюванню конкуренції у таких сегментах фінансового ринку, як:

- онлайн-банкінг чи механізм віддаленого отримання банківських послуг через Інтернет [7], послуги онлайн-платежів та переказів;
- рівноправне кредитування (peer-to-peer lending, P2P);
- особисте інвестиційне консультування (роботи-радники).

Цифрові технологічні рішення, інтегровані у фінансовий ринок, відіграють важливу роль в економіці розвинених країн. Наприклад, мобільні платежі становили 16% ВВП у Китаї, згідно з даними Світового Банку, але менше 1% у Сполучених Штатах, Індії та Бразилії. Особливо в країнах, що розвиваються, мобільний банкінг є перспективним через високу частку споживачів з мобільними телефонами і порівняно низькою часткою населення, яке має банківський рахунок або кредитну карту. У багатьох африканських країнах, а також у Чилі, Бангладеш та Ірані понад 20% населення мають мобільний грошовий рахунок згідно з дослідженням Світового банку [3]. Тим часом рівноправне кредитування та інші кредитні платформи в деяких економічних сегментах є доволі значущими. Наприклад, фінтех-кредитори склали 8% ринку іпотечного кредитування в США у 2016 році та 38% незабезпечених персональних кредитів у 2018 році. Ці платформи важливі для фінансування малих та середніх підприємств у Китаї,

США та інших країнах. У США та Великій Британії такі платформи надали малим та середнім підприємствам 15,1 % та 6,3 % банківського кредиту відповідно.

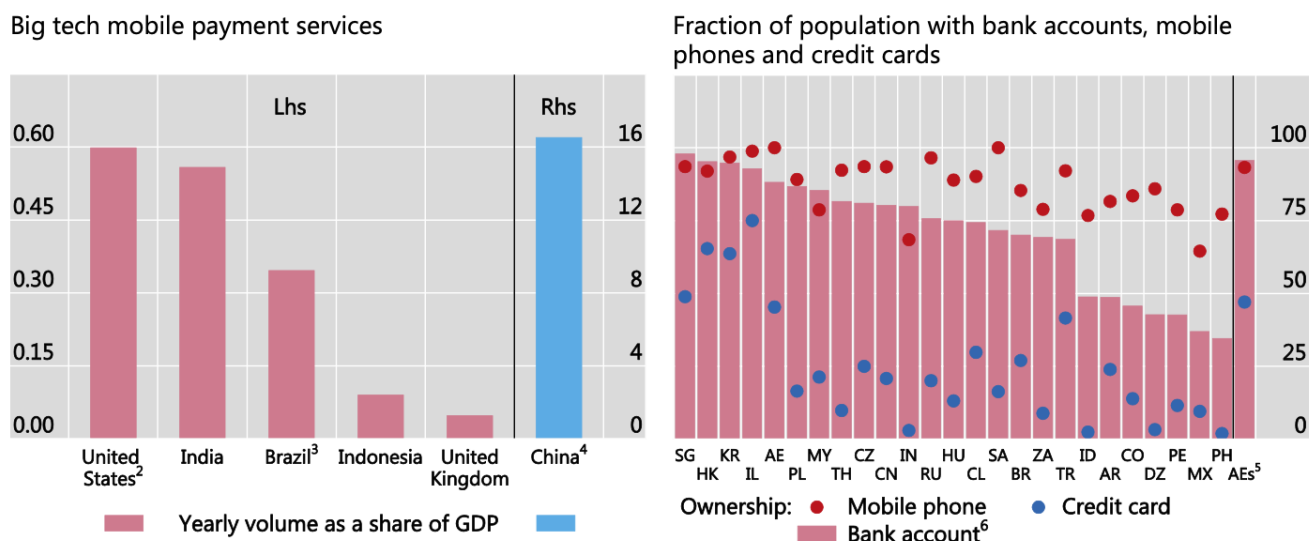


Рис. 1.4. Частка мобільного банкінгу у ВВП країн

Дослідження свідчать про те, що незадоволений попит також є рушійною силою розвитку та інтеграції цифрових технологій у фінансовий ринок в частині надання кредитних продуктів. Згідно з дослідженням [41] Китаї такі продукти пом'якшують традиційні бар'єри, наприклад, пов'язані з великою географічною відстанню між позичальниками та найближчим відділенням банку, і дозволяють фірмам з нижчим кредитним рейтингом отримати доступ до позикових коштів. У Сполучених Штатах автори дослідження [42] виявили, що цифрові кредитні продукти доповнюють банківське кредитування у сфері видачі дрібних кредитів. У Німеччині цифрові кредитні продукти обслуговують частину ринку споживчого кредитування [53].

Поява цифрових технологій на фінансовому ринку призвела до його цифровізації та утворення цифрового фінансового ринку. Істотний обсяг даних, що безперервно зберігається в стислому вигляді та обробляється програмним забезпеченням комплексного мікропроцесорного пристрою, тепер представлений в електронному або цифровому вигляді, знижуючи високі транзакційні витрати. Починаючи з 2000 років, персональні комп'ютери, а пізніше ноутбуки, суперкомп'ютери та інтернет виконують складні централізовані та

децентралізовані математичні обчислення, аналізуючи величезні обсяги даних за лічені секунди.

Цифрова трансформація є процесом трансформації фінансового продукту або послуги в цифровий формат – тобто цифровізації продуктів та послуг. Відбувається глобальна цифровізація бізнес-процесів усередині фінансового ринку, а й у більшості галузей економіки. Цифрова трансформація стала заміною комп'ютеризації та інформатизації – лише вузький спектр завдань міг бути вирішений за допомогою безумовно конфігурованої обчислювальної техніки та комп'ютерних програм.

Необмежені можливості цифрових даних сприяють формуванню самостійних цифрових майданчиків (так звані фреймворки, екосистеми, платформи), в рамках яких користувач може створювати для себе необхідне для вирішення набору проблем інформаційне оточення (технологічне, інструментальне, методичне, документальне, партнерське тощо).

Очевидно, що основою цифровізації є широке поширення Інтернету, інформатизації, мобільного зв'язку та інформаційно-комп'ютерних технологій, що призводить до трансформації процесів і рішень, створення особливого цифрового економічного середовища.

Загалом цифровізація сприяє фундаментальним трансформаціям усіх аспектів життя та діяльності людини. Технологічні цифрові рішення стають як драйвером становлення нових економічних галузей, так і роблять значний внесок у вирішення соціально-економічних проблем суспільства, викликаних старінням населення, соціальним розшаруванням, екологічними проблемами і зміною клімату. Під впливом цифровізації кардинально змінюються ринок праці, охорона здоров'я, освіта. Все перераховане призводить до необхідності адаптації бізнес-процесів компаній, оскільки традиційні моделі не мають такої високої ємності, щоб підлаштуватися під цифрове оточення.

Фінансовий ринок є сферою економічних відносин, усередині якої здійснюється рух фінансових ресурсів. У той же час економіка, основним та ефективним драйвером зростання та розвитку якої є цифровізація, називається

цифровою. Цифровізація економічних відносин безпосередньо впливає на характер функціонування цілих галузей і секторів економіки [25].

Залежно від визначення поняття цифрової економіки, оцінка її розміру варіюється від 4,5% до 15,5% світового ВВП. Щодо доданої вартості в секторі інформаційно-комунікаційних технологій, то на США та Китай разом припадає майже 40% світового обсягу. Глобальна зайнятість у секторі ІКТ збільшилася з 34 мільйонів у 2010 році до 39 млн. у 2015 році, при цьому найбільшу частку склали комп'ютерні послуги (38%) [59].

Ключовими драйверами будь-якої економіки є ринок та ринкові відносини, у тому числі у сфері фінансово-кредитних відносин. Таким чином, у контексті цифрової економіки відбувається, зокрема, цифровізація фінансових відносин, що утворюють цифровий фінансовий ринок.

Узагальнюючи вищевикладене, під впливом розвитку цифрової економіки та трансформації фінансового ринку виникає цифровий фінансовий ринок, який дозволяє суттєво підвищити ефективність традиційних інструментів створення, зберігання, реалізації та доставки фінансових товарів та послуг. Як і з цифровою економікою, ключовим засобом реалізації функцій цифрового ринку є дані в цифровому вигляді.

Традиційний фінансовий ринок у загальноприйнятому значенні – це угоди купівлі-продажу, за допомогою яких здійснюється рух грошових потоків економічної системи під впливом співвідношення попиту і пропозиції, що змінюється. З іншого боку, фінансовий ринок є механізмом, який забезпечує мобілізацію вільних коштів і розподіляє їх по галузях господарювання.

Цифровий фінансовий ринок є результатом цифрової трансформації традиційного фінансового ринку, коли в основі механізму перерозподілу фінансових ресурсів застосовуються комп'ютерні та інформаційні технології. Таким чином, ключові функції цифрового та традиційного фінансових ринків ідентичні, змінюються лише методи взаємодії між учасниками. Крім цього, на цифровому фінансовому ринку традиційні функції фінансового регулятора доповнюються роллю організатора-провайдера FinTech-інфраструктури.

Механізм функціонування фінансового ринку як сукупність форм взаємодії суб'єктів, методів, засобів та інструментів спрямований на забезпечення рівноваги останнього, що досягається шляхом взаємодії окремих внутрішніх елементів. Більшою мірою, рівноважний стан у межах ринкових економічних відносин здійснюється за допомогою внутрішнього саморегулювання, властивого фінансовому ринку, і, певною мірою, з допомогою прямого чи опосередкованого втручання держави – регулювання.

Цифрова трансформація фінансового ринку через цифрові, інформаційні та комп'ютерні технології спрощує взаємодію елементів його структури, надаючи розширений спектр технологічних рішень.

Якщо у традиційному ринку основними засобами реалізації його функцій були людський капітал, системи лінійного зберігання даних та стандартні офісні програми, то цифровізація надає діапазон засобів автоматизації, починаючи від робітників-операторів служби підтримки та визначення кредитного рейтингу заявника-позичальника (скоринг), закінчуючи автоматичною верифікацією транзакцій та виявленням передумов фінансового шахрайства та тероризму, а також багаторівневою ідентифікацією власника фінансового продукту, включаючи сканування райдужної оболонки та сітківки ока та відбитка пальця, овалу обличчя та інших характеристик особи, аналізу голосу.

Таблиця 1.2.

Основні відмінності традиційного та цифрового фінансових ринків

	<i>Традиційний</i>	<i>Цифровий</i>
Умови розподілу ресурсів	Платність та терміновість (поворотність у разі кредитних відносин)	
Специфіка механізму	Традиційні методи розподілу та перерозподілу грошей між кредиторами та позичальниками за допомогою посередників	Застосування цифрових технологій для розподілу, зберігання фінансових ресурсів. Мінімізація людського фактора в операціях
	Переважно готівковий розрахунок та розрахунки банківськими картками	Безготівковий розрахунок, електронні гроші, цифрова валюта
	Мала частка автоматизованих процесів	Автоматизація більшості як рутинних, так і інтелектуальних (кваліфікованих) процесів,

		зокрема ухвалення інвестиційних рішень
	Аналіз кредитоспроможності фахівцями за затвердженими критеріями	Автоматизовані скорингові моделі аналізу кредитоспроможності
	Підготовка фінансової звітності бухгалтерами	Автоматизація складання фінансової звітності
	Паперові документи	Електронний документообіг, ЕЦП
	Зберігання даних в архівах, зберігання в базах даних розвинене слабо	Хмарне зберігання даних
	Ідентифікація «за паспортом»	Багаторівнева ідентифікація
	Клієнтське обслуговування в офісах, найпростіший інструментарій мобільних додатків (грошові перекази, оплата квитанцій, здійснення покупок)	«Мобільний офіс» – все доступно дистанційно, немає необхідності відвідати офіс

Можна виділити кілька функцій, які виконує фінансовий ринок:

- забезпечення безперервного обороту коштів та одночасне вдосконалення та оптимізація платіжних операцій, сприяючи регулюванню його обсягів;
- пошук інвестицій;
- генерація сприятливих умов для накопичення та збільшення ресурсів, мобілізація внутрішніх та залучення зовнішніх грошових потоків для фінансування діяльності;
- здійснення безперервного процесу перерозподілу капіталу всередині секторів економіки.

Отже, основна функція фінансових ринків полягає в активній мобілізації тимчасово надлишкових коштів із різних джерел. Ці кошти можуть бути мобілізовані з капіталу, що знаходиться у формі заощаджень, у тому числі грошових та інших фінансових ресурсів населення, організацій, державних установ. Ці кошти можуть витратитися на споживання і реальні інвестиції і залучатися на ринки окремими учасниками для подальшого ефективного використання в економічному житті держави. Фінансові ринки ефективно розподіляють накопичений вільний капітал між численними споживачами.

Функції фінансового ринку поділяються на загальноринкові та специфічні [9].

1. До загальноринкових функцій фінансового ринку належать:

- інформаційна;
- цінова;
- комерційна.

2. До специфічних функцій фінансового ринку можуть належати:

2.1. Функція перерозподілу, яка, у свою чергу, може бути поділена на 3 категорії:

- перерозподіл фінансових інструментів серед секторів та сфер ринкових відносин;
- переведення накопичених заощаджень, в першу чергу населення країни, з невиробничої сфери у виробництво, сприяючи економічному зростанню;
- фінансування дефіциту державного бюджету на неінфляційній основі, тобто без виділення додаткових коштів.

2.2. Функція хеджування (страхування) цінових та фінансових ризиків стала можливою завдяки появі класу похідних фінансових інструментів: ф'ючерсних та опціонних контрактів.

Загальноринкові функції цифрового ринку доповнюють функції традиційного ринку інструментами інформаційно-цифрової сфери. Наприклад, комерційна функція здійснюється за рахунок застосування "розумних" алгоритмів, які:

- виключають людський чинник для формування інвестиційних рішень;
- автоматизують параметри входу чи виходу із угоди;
- підтримують необхідний рівень ризику;
- використовують штучний інтелект для прогнозування рівня цін.

У той самий час цінова функція залишається ідентичною – ціна ринку формується попитом і пропозицією. Єдиною відмінністю є те, що в умовах цифрової економіки перевага надається інноваційним компаніям, тому попит на їхні продукти чи фінансові інструменти може бути більшим.

Істотно трансформується інформаційна функція ринку. Цифрові технології дозволяють значно скоротити часовий проміжок між відправкою та отриманням інформації. Особливості інформаційної функції впливають із властивостей

інформації, поданої у цифровому вигляді. По-перше, це можливість використання різноманітних принципів її подання, запам'ятовування та трансляції, у тому числі можливість зашифрувати повідомлення, зокрема, за допомогою хеш-коду, передати його у зашифрованій та ємній формі, а потім знову дешифрувати (принцип кодування-декодування); по-друге, це наявність можливості транслявання інформаційних ресурсів, застосовуючи переносні носії, копіювання та розповсюдження інформації, зберігаючи при цьому її високу якість та точність (фізичні диски, флеш-накопичувачі схильні до поломок і втрати надійності з плином часу); по-третє, це можливість багаторазового збільшення щільності її запису та швидкості передачі, а також тривалий термін служби та зберігання. Таким чином, інформаційна функція цифрового фінансового ринку, крім швидкості інформування учасників ринку, забезпечує підвищену захищеність інформації, як зовнішньої, так і внутрішньої (кібер-атаки), високу якість і надійність.

Порівняння функцій традиційного та цифрового фінансових ринків наведено у таблиці 1.3.

Таблиця 1.3.

Порівняння загальноринкових функцій традиційного та цифрового фінансових ринків

	<i>Фінансовий ринок</i>	
	<i>Традиційний</i>	<i>Цифровий</i>
Розподільча	Фінансовий ринок є сполучною ланкою між економічними суб'єктами які мають потребу у фінансових ресурса та економічними суб'єктами які мають надлишок фінансових ресурсів для взаємного обміну (купівлі-продажу) фінансовими інструментами	
		Застосування автоматизованих систем управління угодами, виключення людського чинника, підтримка необхідного рівня ризику, використання штучного інтелекту прогнозування рівня цін
Цінова	Ринкові ціни на інструменти (послуги) та рух цих цін під безпосереднім впливом попиту та пропозиції формуються за допомогою фінансового ринку	
Інформаційна	Забезпечення рівного та повноцінного доступу до інформації всіх учасників фінансового ринку	
		Децентралізоване зберігання інформації – високий захист та надійність
		Підвищена швидкість передачі інформації за рахунок хмарних технологій
		Криптографія як спосіб захисту даних

На світовому ринку фінансових послуг, оціненому приблизно в 22219 млрд доларів США в 2019 [39], спостерігається значне зростання безготівкових платежів. Ринок безготівкових платежів стрімко зростає через активне проникнення інтернету та мобільного зв'язку на ринках, що розвиваються. Продовжуються відновлення економіки та зростання впровадження мобільних платежів на зрілих ринках. Зростання безготівкових платежів також обумовлено глобальним переходом до схем негайних платежів, які пропонують миттєві платежі у реальному часі. У той же час світовий ринок фінтех-технологій оцінювався в 127,66 млрд доларів США в 2018 році (що становить трохи більше 50% від усього венчурного капіталу, інвестованого в компанії в 2018 році) [56] і, як очікується, зросте до 309,98 млрд доларів США за щорічного зростання на 24,8% до 2022 року.

Індустрія платежів робить значний внесок у розвиток фінансових технологій. Фінансові технології дозволили суттєво прискорити транзакції, зробити процес платежу інтуїтивно зрозумілим та водночас гранично безпечним, надаючи суттєві економічні вигоди для клієнтів. Драйверами зростання були стрімке зростання електронної комерції та мобільні технології. Інструменти платежу перетворилися з банкнот на цифрову валюту, бали лояльності та інші цифрові грошові еквіваленти. Наприклад, такі компанії, як Square та Stripe, надають портативні системи для касових терміналів (POS-термінали), які можуть миттєво зчитувати та обробляти безконтактні платежі, такі як Apple Pay, поряд із кредитними картками та навіть деякими основними криптовалютними гаманцями. У 2018 році фінтех-компанія PayPal збільшила свою базу рахунків на 17% порівняно з 2017 роком, досягнувши 267 млн активних рахунків, з рекордними 13,8 млн доданих тільки в четвертому кварталі. Оскільки дедалі більше підприємств впроваджують цифрові платіжні системи, попит на фінтех-рішення зростає і стимулює зростання ринку [15].

1.3. Інфраструктура цифрового фінансового ринку

Під інфраструктурою фінансового ринку розуміється сукупність організацій, які обслуговують угоди з фінансовими активами, здійснюють контроль і розрахунки, облік і перехід прав на фінансові активи, а також виконують зберігання, агрегування та надання даних та інформації, необхідних для підтримки високого рівня ефективності фінансового ринку [21].

До елементів інфраструктури фінансових ринків відносяться:

- торгова інфраструктура;
- платіжна інфраструктура;
- облікова інфраструктура;
- інформаційна інфраструктура.

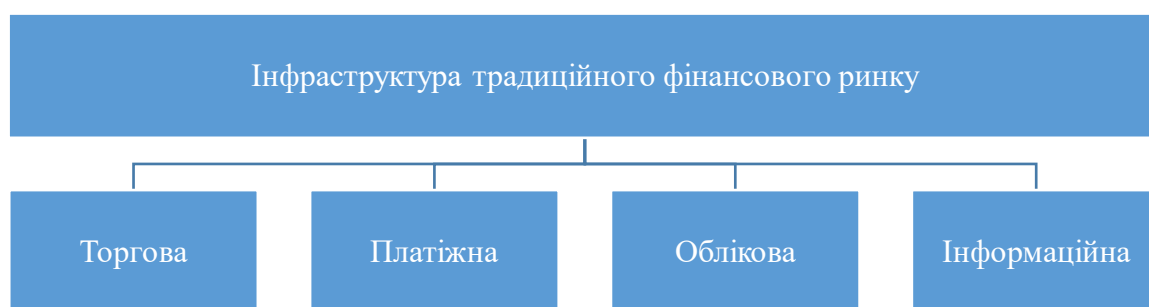


Рис. 1.5. Інфраструктура фінансового ринку

Всі учасники фінансового ринку залежать від безперебійної та стабільної інфраструктури, тому до інфраструктурних організацій застосовуються особливі нормативні та наглядові вимоги, за реалізацією яких контролює центральний банк. Таким чином, на фінансовому ринку створюються правила торгівлі, встановлюються порядок та процедура вирішення спорів між учасниками ринку. Ринок неможливий без конкуренції, яка передбачає наявність великої кількості учасників. Щоб побудувати довіру між ними, забезпечити справедливість у ціноутворенні, знизити ризики тощо учасники повинні добровільно або за законом дотримуватись правил.

Надійна та безперебійна робота фінансової системи, зокрема, фінансових інститутів, що стимулює безперервний розвиток економіки, неможлива без ефективної інфраструктури. Торгова інфраструктура – це майданчик, на якому угоди з фінансовими активами здійснюються відповідно до встановлених правил, визначаються взаємні зобов'язання учасників торгів, що дозволяє проводити розрахунки за результатами торгів. Торгова інфраструктура також включає інфраструктуру розрахунків, що обслуговує ці угоди, які укладаються поза рамками організованої торгівлі.

Інфраструктура торгівлі включає біржі та інших організаторів торгівлі валютами, цінними паперами і похідними фінансовими інструментами. Інформаційна інфраструктура надає учасникам різноманітні інформаційні та аналітичні послуги, необхідні для ефективної реалізації бізнесу та інвестицій на поінформованій основі. Інформаційна інфраструктура включає:

- рейтингові агентства – пропонують комплексну аналітику бізнесу у разі потреби залучення позикового фінансування (від компаній реального сектора та банків до цілих регіонів), та надають рейтинг. Наявність незалежних оцінок дозволяють позичальникам, державі, емітентам та інвесторам приймати збалансовані рішення;

- бюро кредитних історій, які збирають інформацію про кредити, видані фізичним та юридичним особам, та про виконання ними своїх зобов'язань. Рівень боргового навантаження – це ключова змінна, яка може бути згенерована на підставі даних бюро кредитних історій, оскільки дозволяє оцінити здатність позичальника обслуговувати борг;

- розрахункові депозитарії (цінові центри) - надають учасникам ринку послуги з визначення вартості фінансових інструментів. Це допомагає сторонам угоди бути впевненими, що вона укладена на справедливих умовах;

- адміністратори, що генерують фінансові показники - підтверджують умови угоди та ціну інструменту для операцій із фінансовими інструментами, які мають додаткові умови, такі як рівень процентних ставок або курси обміну валют.

Платіжна та облікова інфраструктура фінансового ринку – система обліку, виконання та розрахунків за угодами з фінансовими інструментами. До них відносяться підприємства та організації, що забезпечують рух інформаційних потоків, що формують розрахункову, депозитарну та реєстраторську мережі.

Розвиток інформаційних, комп'ютерних технологій та їх впровадження в операційну діяльність фінансових установ, поява на їх основі принципово нових фінансових продуктів та послуг, зокрема цифрових фінансових активів та смарт контрактів призводять до необхідності формування відповідного законодавства, регулятивних норм та наглядових технологій.

Фінансова інфраструктура помітно розширюється ІТ-компаніями, що спеціалізуються на фінансах. Таким чином, наразі з'являються цифрові рішення для залучення капіталу в інвестиційні проекти та високотехнологічні точки доступу до фінансових продуктів та послуг, а також технології для їх розподілу (краудфандингові платформи, торгові майданчики).

Під інфраструктурою цифрового фінансового ринку (цифровою інфраструктурою) розуміється сукупність організацій, що обслуговують угоди з традиційними та цифровими активами, здійснюють контроль та розрахунки за угодами, облік та перехід прав на активи, що використовують цифрові платформи збору, зберігання та обробки інформації, технологічні рішення для прискорення, спрощення та підвищення безпеки транзакцій.

Усередині інфраструктури цифрового фінансового ринку з'являються нові суб'єкти – компанії-постачальники (ІТ-компанії) цифрових фінансових продуктів, які спрощують взаємодію елементів усередині інфраструктури.

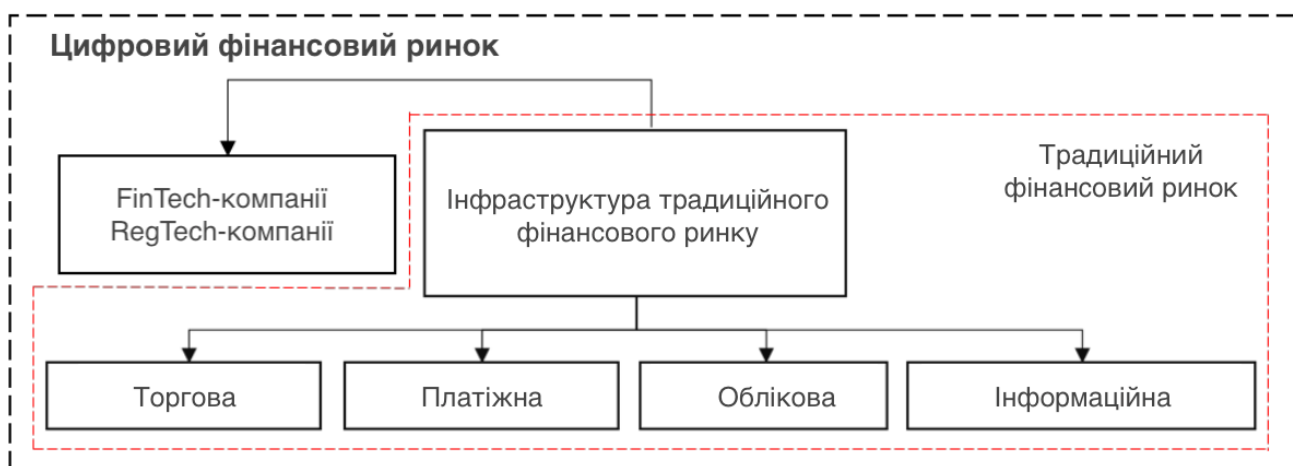


Рис. 1.6. Інфраструктура цифрового фінансового ринку

Для того, щоб сформувані чітке уявлення про інфраструктуру цифрового фінансового ринку, необхідно розглянути кілька ключових визначень цифрових технологій, що лежать в основі цифрової інфраструктури. Цифровізація фінансового ринку здійснюється шляхом впровадження наступних категорій цифрових технологій:

- Фінансові технології (від англ. Financial Technologies, FinTech, «Фінтех»);
- Регулятивні технології (від англ. Regulatory Technologies, RegTech, «регтех»);
- Наглядові технології (від англ. Supervisory Technologies, SupTech, «суптех»).

Фінансові та регулятивні технології розробляються, відповідно, або спеціалізованими FinTech-компаніями та RegTech-компаніями, або безпосередньо фінансовими інститутами, тоді як наглядові – регулятором фінансового ринку, проте постачальниками «суптех» можуть бути як FinTech-, так і RegTech-компанії.

«Фінансові технології» (Financial Technologies, FinTech, «Фінтех») – це категорія цифрових технологій, в основі яких лежить сукупність програмних та технічних інноваційних рішень, спрямованих на підвищення ефективності операційної діяльності фінансових інститутів та FinTech-компаній, зростання конкуренції всередині фінансового ринку та доступність фінансових послуг для

споживачів. Ця категорія охоплює широкий технологічний спектр, до якого можна віднести, наприклад, цифрову обробку та верифікацію платежів (наприклад, PayPass – безконтактні платежі), аналіз фінансових даних та класифікацію (наприклад, кредитний скоринг), фінансове програмне забезпечення та доповнення до нього, оцифрування процесів (наприклад, аутентифікацію), діджиталізацію платіжних платформ (наприклад, P2P-кредитування – кредитування без залучення фінансового посередника, наприклад банку).

У науковій літературі найчастіше під «фінтехом» розуміються інноваційні технології для надання фінансових послуг через мережу Інтернет. Іноді «фінтех» ототожнюється з технологією розподілених реєстрів, у тому числі з технологією «блокчейн», або з «онлайн-банкінгом».

Регулятивні цифрові технології (Regulatory Technologies, RegTech, «регтех») – це категорія цифрових технологій, а саме комплекс цифрових технологій для фінансових інститутів, що забезпечують відповідність внутрішніх бізнес-процесів компанії, зокрема, в галузі управління ризиками, вимогам фінансового регулятора, надаючи інструменти для регулювання фінансових інститутів, що впроваджують цифрові інноваційні фінансові продукти та послуги.

Управління фінансового нагляду США було першим урядовим органом, який створив та впровадив термін RegTech, визначивши його як підгрупу цифрових технологій, завдання яких сфокусовані на інформаційних та технологічних методах, що сприяють більш ефективному та дієвому виконанню нормативних вимог, ніж наявні можливості.

RegTech розробляються як спеціалізованими ІТ-компаніями, і традиційними фінансовими інститутами, у структурі яких є цифрові підрозділи. RegTech може використовувати приватні фінансові компанії, і навіть центральні банки, міністерства фінансів, тобто, органи фінансового регулювання.

Комплаєнс-технології застосовуються для:

- зростання ефективності основних процедур спостереження та контролю за дотриманням регуляторних вимог (зокрема, із застосуванням штучного інтелекту);

- автоматизації процесів щодо підтримки відповідності поточних бізнес-процесів компанії існуючим нормам та вимогам регулюючого органу, зокрема іноземного при плануванні розширення на міжнародні ринки;

- комплексної автоматизації управління фінансовою та управлінською звітністю, безперервний моніторинг транзакцій на наявність шахрайства (антифрод), ідентифікація підозрілих фінансових схем.

Фірма Nurix пропонує фінансовим інститутам програмне забезпечення для управління ризиками зростаючого обсягу вимог регулятора. Компанія AxiomSL постачає глобальним банкам, як технології, так і послуги з експертизи з метою забезпечення відповідності найбільш значущим регуляторним вимогам щодо ризик-менеджменту.

Регулятивні технології з'явилися ще на початку 1990 року і проіснували аж до 2008 року [5], коли фінансові інститути почали самостійно впроваджувати передові цифрові технології для моніторингу та аналізу ризиків відповідності нормативним актам. При цьому можна розділити еволюцію RegTech на три етапи:

- RegTech 1.0 (етап 1) – період з кінця 1990 року до середини першої декади 2000 років, коли фінансові установи почали самостійно розробляти та впроваджувати нові технології для моніторингу та аналізу ризиків відповідності конкретним нормативним нормам чи процесам. Такі технології, зрештою, перетворилися на деякі методи кількісного управління ризиками, які застосовуються сьогодні, наприклад, Value-at-Risk (1993 року американський банк JPMorgan запропонував методологію оцінки банківських ризиків);

- RegTech 2.0 (етап 2) – період з початку 2008 року до 2019 року, коли більшість рішень RegTech були зосереджені на впровадженні технологій «Знай вашого клієнта» (KYC), покращуючи захист споживачів своїх послуг;

- RegTech 3.0 (етап 3) – перехід від «знай свого клієнта» до «знай свої дані» (KYD), коли фінансові установи починають розглядати ризик та регулювання як завдання обробки великих масивів даних та прогнозування, які можуть бути вирішені за допомогою технологій [58].

Метою впровадження регулятивних технологій є надання чіткої інтерпретації неоднозначних правил і, як наслідок, забезпечення найвищих стандартів відповідності вимогам регулюючих органів за менших фінансових та часових витрат, сприяючи прозорості, узгодженості та стандартизації механізму відповідності.

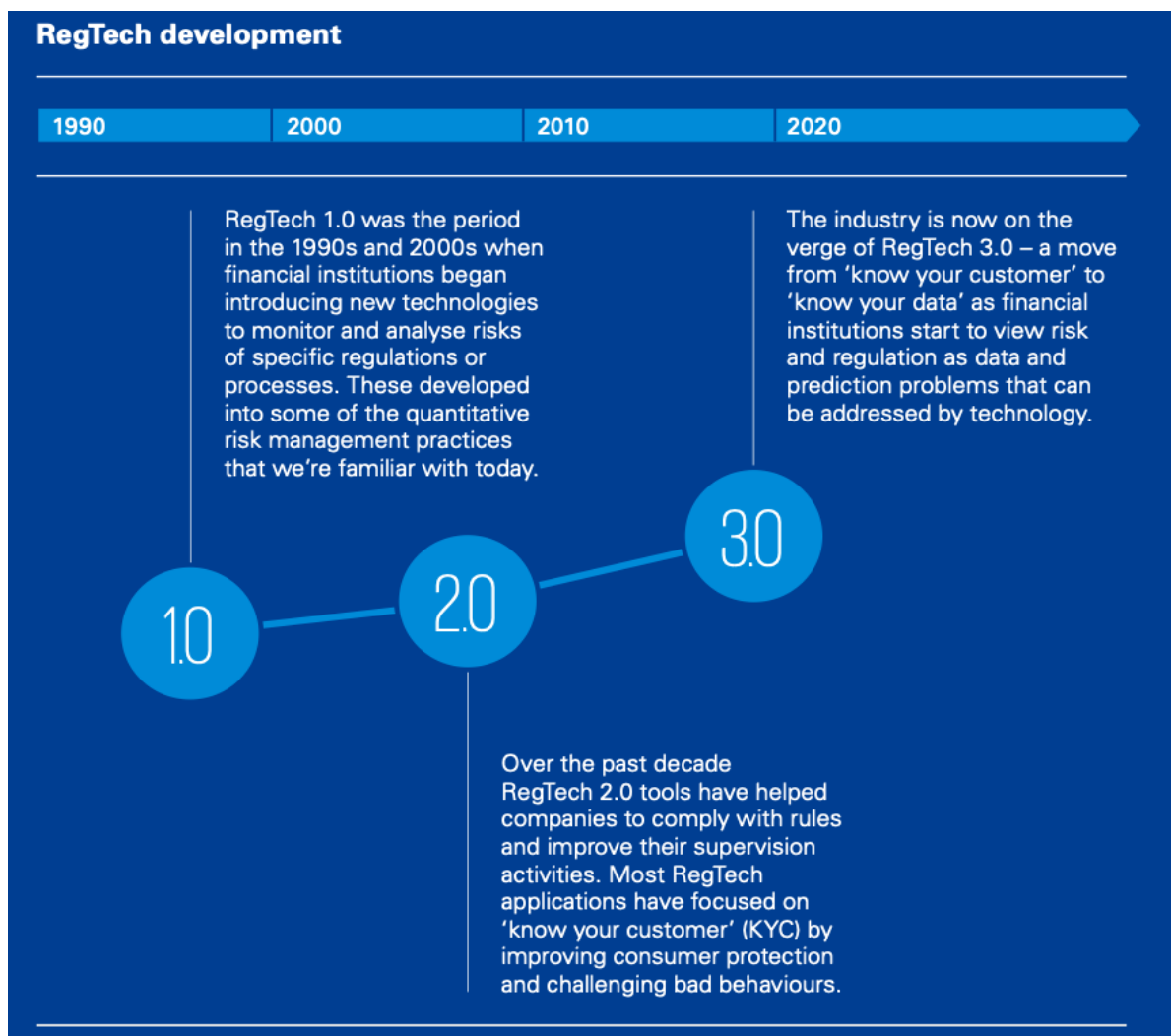


Рис. 1.7. Етапи еволюції регулятивних технологій

По суті, такий клас RegTech, як комплаєнс-технології є інструментом комплаєнс-ризик-менеджменту, що є функцією фінансових інститутів, правила та рекомендації до якого розроблені Базельським комітетом з банківського нагляду та іншими міжнародними фінансовими організаціями.

Комплаєнс-ризик – ризик невідповідності правовим нормам та нормативним вимогам, ризик потрапляння компанії під санкції, пов'язані із втратою прав на

ведення діяльності (відкликання або призупинення ліцензії), прав на володіння активами, матеріальними збитками. Санкції застосовуються до організації, що діє не відповідно до галузевих законів та правил, прийнятих стандартами в юрисдикції, де ведеться діяльність цієї компанії [32].

Джерелом комплаєнс-ризиків є здатність інноваційного рішення відповідати поточним вимогам фінансового регулятора.

У рамках комплаєнс-менеджменту розглядаються такі комплаєнс-ризики:

- невідповідність регуляторним стандартам;
- порушення внаслідок службових зловживань чи корупційних дій;
- порушення внаслідок непрофесіоналізму та некомпетентності співробітників;
- порушення у процесі рейдерських захоплень, розкрадань та інших протиправних впливів ззовні;
- ризики фінансової неспроможності.

Елемент інфраструктури цифрового фінансового ринку «Наглядові технології» (Supervisory Technologies, SupTech, «суптех») – це сукупність інформаційних та комп'ютерних рішень, що застосовуються фінансовими регуляторами з метою моніторингу, контролю за дотриманням фінансовими інститутами, що застосовують інноваційні комп'ютерні технології та технології обробки даних, регуляторних вимоги щодо чинного законодавства, запобігання фінансовим махінаціям та тероризму, підтримання стабільності та безпеки фінансового ринку, а також захисту прав та інтересів споживачів. Наглядові технології також є інструментом управління ризиками регулятора.

Ризик регулятора – це, з одного боку, ризик негативного впливу чинних норм регулювання на доступність фінансових послуг, а з іншого – ризик зниження конкуренції на фінансовому ринку за рахунок надмірної регульованості ринку, а також створення штучних конкурентних переваг інструментами управління ризиками (наприклад, створенням цифрової експериментального середовища). Джерелами цього ризику є встановлені законодавчими актами норми та інструменти регулювання.

Завданнями впровадження наглядових технологій є:

- автоматизація процесів контролю та моніторингу діяльності фінансових інститутів та фінтех-компаній, що використовують інноваційні фінансові технології;
- автоматизація систем розпізнавання шахрайських схем, фінансового тероризму із боку фінансових інститутів;
- трансформація поточних процесів регулювання та нагляду (наприклад, централізація процесів звітності підконтрольних організацій шляхом збирання їх детальної інформації, автоматизація розробки регулюючих правил розподілу машиночитаних норм).

Цифрові регулятивні технології використовуються також регуляторами для створення цифрового експериментального середовища для фінансових інститутів та FinTech-компаній для тестування високоризикованих фінансових продуктів.

Як зазначалося раніше, цифровий фінансовий ринок доповнюється новими учасниками – FinTech- та RegTech-компаніями.

FinTech-компанії – учасники цифрового фінансового ринку, які розробляють цифрові продукти для кінцевих споживачів, а також застосовують їх паралельно з традиційними фінансовими інститутами. До FinTech-компаній відносяться стартапи та IT-компанії, а також традиційні фінансові інститути, які впроваджують цифрові інновації для заміни чи модернізації класичних фінансових послуг. Розвиток фінансових технологій призводить до того, що послуги фінтех-компаній стають привабливішими для споживача. Наприклад, використання смартфонів для мобільного банкінгу, інвестиційних послуг та операцій з криптовалютою має на меті підвищення доступності фінансових послуг для масової клієнтури та гнучкої інтеграції в існуючі бізнес-процеси.

Наприклад, американська компанія Stripe, Inc, яка ще кілька років тому пропонувала рішення для сприяння дрібним онлайн-компаніям у обробці платежів, сьогодні обслуговує таких технологічних гігантів, як Microsoft та Amazon. У 2018 році компанія анонсувала три нові новаторські продукти – нову технологію випуску кредитних карток, програмне забезпечення для електронних

касових терміналів та платіжну платформу для клієнтів-користувачів. Ще одна компанія зі США Ripple Labs, Inc забезпечує глобальну мережу розрахунків, заснованих на технології розподіленого реєстру, і націлена на заміну системи SWIFT (Товариство всесвітніх міжбанківських фінансових телекомунікацій), дозволяючи відправляти та отримувати інформацію про фінансові операції у безпечному, стандартизованому та надійному середовищі. Компанія Ripple пропонує сервіс для здійснення міжнародних платежів у криптовалюті Ripple. Заснована в Китаї компанія Credit Karma, що активно розвивається на території США, розробляє програмне забезпечення для управління особистими фінансами, надає більш ніж 85 млн своїх клієнтів зростаючий набір безкоштовних послуг, включаючи складання кредитного рейтингу, програмне забезпечення для підготовки податкових декларацій, допомога у виправленні помилок у звіти про кредитні операції та оповіщення про нові облікові записи, відкриті на ім'я користувача.

Зростаюча конкуренція всередині цифрового фінансового ринку, зумовлена зростанням числа FinTech-компаній, передбачає розробку та швидке впровадження новаторських інноваційних цифрових продуктів, проте традиційні фінансові установи, з об'єктивних причин, стурбовані ризиками таких інновацій для своїх бізнес-моделей. Близько 76% респондентів фінансових інститутів в опитуванні консалтингової компанії PwC побоюються частково втратити бізнес, зокрема, у сфері платежів, грошових переказів та особистих фінансів [28]. З цієї причини в даний час багато традиційних фінансових інститутів впроваджують інструменти FinTech для покращення якості, швидкості та надійності своїх послуг, а також підвищення конкурентоспроможності всередині індустрії.

RegTech-компанії – учасники цифрового фінансового ринку, що розробляють цифрові рішення, спрямовані на допомогу фінансовим інститутам у забезпеченні відповідності обсягу вимог, що безперервно зростають, з боку регулятора та високо конкурентного цифрового фінансового ринку.

RegTech-компанії забезпечують ринок засобами комплаєнс-менеджменту. Такі засоби доцільно класифікувати за призначенням для:

- відповідності вимогам регулятора за допомогою штучного інтелекту та машинного навчання досліджуються нові чи переглядаються старі нормативні акти, виявляючи зміни;

- комплексного управління ризиками: комп'ютерні алгоритми вчаться виявляти потенційно небезпечні ситуації на основі попередньо визначених даних (навчальна вибірка);

- ідентифікації та контролю: процедура «знай свого клієнта» стосується аутентифікації та перевірки особи клієнта;

- автоматизації процесів (RPA, Robotic Process Automation) складання звітності;

- моніторингу транзакцій, виявлення підозрілих транзакцій з урахуванням визначених стандартів (використання машинного навчання, Machine learning).

З необхідністю формування цифрової трансформації інфраструктури фінансового ринку стикаються розвинуті країни, адже часто перебудувати вже існуючу інфраструктуру під рішення та потреби інноваційних проектів буває дуже складно [47]. Це пов'язано, зокрема, з регуляторною базою та усталеними економічними моделями. З цієї причини одним із ключових завдань цифрової інфраструктури є створення цифрових технологічних платформ, які дозволяють сформувати довірчу систему для передачі інформаційних ресурсів між сторонами, що не довіряють один одному. Таким чином, виникають сприятливі умови для розвитку електронної взаємодії між учасниками фінансового ринку.

Цифрова інфраструктура дозволяє сформувати єдину систему для обміну, збирання, аналізу та зберігання інформації. Цифрову інфраструктуру фінансового ринку створено регуляторами Нідерландів, США, Сінгапуру та Гонконгу, зокрема за допомогою впровадження цифрового експериментального середовища («ЦЕС»), де учасники ринку реалізують інноваційні моделі, тестують їх.

Основними завданнями впровадження ЦЕС є:

- проведення експериментів щодо впровадження інноваційних фінансових продуктів та послуг без ризику порушення законодавства;

- аналіз ризиків інноваційних фінансових продуктів, послуг для учасників ринку для учасників ринку та розробка підходів до управління ризиками;
- оцінка необхідності внесення змін до законодавства та нормативного регулювання;
- за результатами експерименту проводиться оцінка доцільності розвитку конкретних фінансових продуктів та послуг.

Висновки до 1 розділу

Світовий фінансовий ринок – це сукупність національних та міжнародних ринків, які забезпечують спрямування, акумуляцію та перерозподіл грошових капіталів між суб'єктами ринку за допомогою фінансових установ з метою досягнення нормального співвідношення між пропозицією та попитом на капітал. На міжнародному фінансовому ринку стихійно переміщуються короткострокові грошові капітали каналами світового ринку позичкових капіталів між країнами у пошуках прибутку та (або) надійного притулку.

Фінансовий ринок виконує такі функції: акумулююча, перерозподільча, інвестиційна. Фінансовий ринок у широкому розумінні включає: 1) ринок позичкових капіталів; 2) ринок цінних паперів; 3) страховий ринок; 4) валютний ринок; 5) ринок дорогоцінних металів

Цифровий фінансовий ринок є результатом цифрової трансформації традиційного фінансового ринку, коли в основі механізму перерозподілу фінансових ресурсів застосовуються комп'ютерні та інформаційні технології. Таким чином, ключові функції цифрового та традиційного фінансових ринків ідентичні, змінюються лише методи взаємодії між учасниками. Крім цього, на цифровому фінансовому ринку традиційні функції фінансового регулятора доповнюються роллю організатора-провайдера FinTech-інфраструктури.

Під інфраструктурою фінансового ринку розуміється сукупність організацій, які обслуговують угоди з фінансовими активами, здійснюють контроль і розрахунки, облік і перехід прав на фінансові активи, а також виконують

зберігання, агрегування та надання даних та інформації, необхідних для підтримки високого рівня ефективності фінансового ринку.

До елементів інфраструктури фінансових ринків відносяться: торгова інфраструктура; платіжна інфраструктура; облікова інфраструктура; інформаційна інфраструктура.

Цифровізація фінансового ринку здійснюється шляхом впровадження наступних категорій цифрових технологій: фінансові технології; регулятивні технології; наглядові технології.

РОЗДІЛ 2. Особливості розвитку міжнародних фінансових ринків

2.1. Міжнародний ринок цінних паперів

Процеси інвестування та процеси мобілізації ресурсів тісно взаємопов'язані. Інвестиції та мобілізація – це дві сторони одного процесу. Можна сказати, що процес руху грошових ресурсів починається з мобілізації і закінчується інвестуванням, але в той же час ми також можемо сказати, що цей процес починається інвестуванням та закінчується мобілізацією. Реальність цього процесу ми можемо побачити на прикладі учасників ринку цінних паперів.

Вкладення коштів на весь термін обігу цінних паперів (інвестицій) є основним, але не єдиним напрямом інвестування. Доходи від вкладеного капіталу можуть бути отримані інвесторами внаслідок перепродажу цінних паперів, тобто спекуляцій. Дохід, отриманий за цінним папером внаслідок його перепродажу, називали фіктивним капіталом. Однак він розглядався, скоріше, з політичної, а не з наукової точки зору.

Суть фіктивного капіталу полягає у якості цінного паперу існувати «у формалізованій формі грошового капіталу, наданого в борг, який може існувати замість нього самого». Це означає, що цінний папір може обертатися на ринку у відриві від тієї суми майна (коштів), що він у собі втілює. Внаслідок цього ринкова ціна облігації може значно відхилятися (в той чи інший бік) від її реальної ціни [14].

Існують серйозні відмінності спекулятивних вкладень від виробничих інвестицій:

1. Ступінь ризику. При інвестиції ризик цінного паперу балансується очікуваним доходом. Спекуляція передбачає відсутність жорсткого зв'язку між майбутнім доходом та ризиком на цінний папір.

2. Інвестиції мають на меті майбутній дохід за цінним папером, інвестор тому зацікавлений у тому, щоб він був, по-перше, стабільним, по-друге, знаходився на досить високому рівні, порівнянному зі ступенем ризику. Спекуляція не має на

меті отримання майбутнього доходу, спекулянт зацікавлений насамперед у русі ринкової ціни цінного паперу. Його рушійним мотивом є купити дешевше продати дорожче, тобто різниця між капіталом витраченим та отриманим капіталом.

3. Третя відмінність полягає у тимчасовому періоді інвестицій та спекуляції. Тривалий період вкладення грошей здебільшого означає, що вони інвестовані. Розглянемо класифікацію ринку цінних паперів (табл. 2.1) [13].

Таблиця 2.1.

Класифікація ринку цінних паперів

<i>Ознака класифікації</i>	<i>Види ринків цінних паперів</i>
1. Залежно від емітента	- ринок державних цінних паперів; - ринок недержавних цінних паперів; - ринок цінних паперів іноземних емітентів
2. Залежно від інвестора	- ринок цінних паперів інституційних інвесторів; - ринок цінних паперів корпоративних інвесторів; - ринок цінних паперів індивідуальних інвесторів
3. Залежно від періоду обертання цінних паперів	- ринок короткострокових цінних паперів; - ринок середньострокових цінних паперів; - ринок довгострокових цінних паперів; - ринок безстрокових цінних паперів
4. Залежно від території обертання	- міжнародний ринок цінних паперів; - ринок цінних паперів конкретної держави (національний); - ринок цінних паперів суб'єктів місцевих органів влади
5. Залежно від видів цінних паперів	- ринок акцій; - ринок облігацій; - ринок векселів; - ринок сертифікатів; - ринок похідних цінних паперів
6. Залежно від ступеня розвиненості ринку	- розвинений ринок цінних паперів; - ринок цінних паперів, що формується
7. Залежно від стадії обертання	- первинний ринок цінних паперів; - вторинний ринок цінних паперів
8. Залежно від надійності	- ризикований ринок цінних паперів; - безризиковий ринок цінних паперів

Цінний папір є документом певної форми, закріпленої законодавчо, що засвідчує майнові права або відносини позики власника документа по відношенню до особи, яка випустила такий документ (емітенту). Цінні папери

уособлюють фіктивний капітал. Фіктивний капітал – це титул власності, втілений у цінних паперах і дають їх власникам право на присвоєння частини додаткової вартості у формі дивіденду або відсотка. Реальний капітал функціонує у сфері виробництва, а цінні папери, що його уособлюють, самостійно обертаються на ринку як фіктивний капітал.

Цінні папери мають такі властивості та ознаки [24]:

- оборотність – здатність цінного паперу купуватися і продаватися на ринку, тобто виступати в ролі товару;
- ліквідність, тобто можливість обміну на гроші в різних формах;
- документарність, тобто мати форму документа, визнаного державою;
- формалізованість існування грошового капіталу, наданого в борг, яка може обертатися замість нього самого та приносити певний дохід. Суть її полягає в тому, що у власника сам капітал відсутній, але є права на нього.

Кожен цінний папір має певні інвестиційні якості. Під інвестиційними якостями розуміють ступінь ліквідності та надійності цінного паперу та його здатності приносити дохід. У зв'язку з цим цінні папери оцінюються з таких позицій: надійності; прибутковості; ліквідності.

Під надійністю зазвичай розуміється ступінь безпеки вкладень різних ризиків над ринком інвестицій. Але ця мета перебуває у суперечності з прибутковістю, тобто зазвичай чим надійніше інвестиційні вкладення, тим менш прибуткові, і навпаки. Під прибутковістю розуміють можливість отримання нарощеної вартості або зростання вкладеної суми в майбутньому. Ліквідність же означає швидку і беззбиткову можливість переведення фінансових вкладень у готівку. Ця мета, зазвичай, перебуває у взаємозв'язку з іншими інвестиційними цілями [27].

Відомо, що в міру зниження ризиків зростатиме ліквідність цінного паперу та знижуватиметься його прибутковість. Для інвестора дані властивості фондових інструментів є визначальними під час вибору об'єкта інвестування (рис. 2.1). Дана схема побудована залежно від ступеня задоволення претензій щодо цінних паперів та величини виплати доходу за ними.

Із показником надійності цінних паперів тісно пов'язаний показник ризику. Ці два поняття є протилежними: чим цінні папери надійніші, тим менш ризиковані. Усі ризики поділяються на великі групи: недиверсифіковані (систематичні) і диверсифіковані (несистематичні).

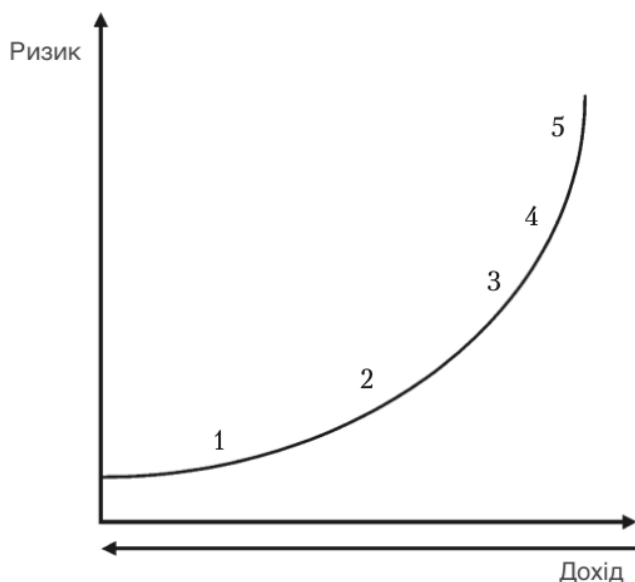


Рис. 2.1. Залежність ризику, ліквідності та доходу за цінними паперами:

1 - державні цінні папери; 2 - гарантовані цінні папери; 3 - облігації компаній; 4 - акції; 5 - похідні цінні папери

Під систематичним ризиком розуміється ризик, пов'язаний з нестабільністю ринку цінних паперів загалом і з ризиком вкладень у всі фондові цінності загалом. Сюди можна віднести чинники, які впливають на стан ринку: висока інфляція, політична ситуація, звуження попиту цінних паперів внаслідок політики центрального банку та інші.

Несистематичний ризик – це ризик, пов'язаний із конкретним цінним папером. Несистематичні ризики є диверсифікованими (знижуваними), які враховуються при виборі того чи іншого цінного паперу. Несистематичні ризики тісно пов'язані з інвестиційними якостями самих цінних паперів, оскільки кожному виду інвестицій відповідає свій вид ризику внаслідок зниження очікуваного доходу, неотримання доходу, втрати вкладеного капіталу цінний папір чи падіння його вартості, втрати як вкладеного капіталу, так і доходу.

Можна назвати такі основні групи ризиків [32]:

1. Політичні - ризики, пов'язані з нестабільністю політичної ситуації в країні, прикладами якої можуть бути передвиборчі кампанії, зміна уряду, зміна політичного та економічного курсів країни тощо.

2. Загальноекономічні – ризики щодо змін стану економіки в масштабах країни.

3. Специфічні, пов'язані з процесами, що відбуваються на ринку цінних паперів, наприклад біржова гра може викликати різкі коливання доходності.

4. Портфельні – ризики погіршення якості портфеля цінних паперів у зв'язку з коливаннями прибутковості та курсової вартості сукупності цінних паперів, що входять у портфель.

5. Технічні – ризики, пов'язані зі збоями та недосконалістю операційно-технічного забезпечення ринку цінних паперів. Цінні папери можна класифікувати за такими ознаками (табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

Класифікація цінних паперів

<i>Ознака класифікації</i>	<i>Види цінних паперів</i>
1. Залежно від економічної природи цінних паперів	- пайові цінні папери – цінні папери, які свідчать про наявність пайових відносин або відносин співволодіння між емітентом та інвестором (акції); - боргові цінні папери – цінні папери, що характеризують боргові (позикові) відносини між емітентом та інвестором (облігації, векселі, сертифікати)
2. Залежно від обертання	- ринковий цінний папір – цінні папери, які після первинного розміщення можуть вільно торгуватися на ринку; - неринкові цінні папери – цінні папери, які після первинного розміщення не можуть купуватись і продаватись на ринку (не мають вторинного ринку) та перебувають у першого інвестора до моменту їх погашення
3. Залежно від способу виплати доходу	- цінні папери з фіксованим доходом – дохід відомий заздалегідь. Наприклад, 10% облігації; - цінні папери з плаваючим доходом – дохід за якими не відомий заздалегідь. Наприклад, акції; а також облігації, що випускаються у період високої інфляції
4. Залежно від способу випуску цінних паперів	- емісійні цінні папери – цінні папери відповідно до законодавства повинні пройти процедуру емісії та реєстрації у регулюючих органах (акції, облігації); - неемісійні цінні папери – цінні папери, за якими не проводиться процедура емісії та немає необхідності реєстрації в регулюючих органах (векселі, сертифікати тощо)

5. Залежно від приналежності прав	- цінні папери на пред'явника – не вказано ім'я власника, не ведеться реєстр; - іменні цінні папери – цінні папери, на яких відображається ім'я власника і які заносяться до Реєстру власників іменних цінних паперів; - ордерні цінні папери – цінні папери, за якими можлива зміна власників за передатним написом
6. Залежно від статусу емітента	- корпоративні цінні папери (емітенти - підприємства); - державні цінні папери (емітент - держава); - муніципальні цінні папери
7. Залежно від ролі	- основні цінні папери (акції, облігації); - допоміжні цінні папери (векселі, сертифікати); - похідні цінні папери (варанти, опціони, ф'ючерси, форварди)
8. Залежно від форми випуску	- документарні цінні папери – цінні папери, які існують у паперовій формі та надруковані на папері (як правило, оформлені на бланку); - бездокументарні цінні папери – цінні папери, які існують лише в електронному вигляді, тобто у вигляді записів на рахунках у спеціалізованих електронних сховищах – депозитаріях. Власник бездокументарних цінних паперів має на руках витяг зі свого електронного рахунку – сертифікат цінного паперу

Цінні папери виникають на певному етапі розвитку фінансових відносин і виробництва. З появою капіталізму розширюється виробництво, що потребує розширення меж комерційного кредитування. У процесі банківської діяльності з'являються цінні папери – чеки, які відіграють роль кредитних грошей і опосередковують обіг товарів як платіжний засіб. Виникають і інші інструменти, що засвідчують рух товарів (коносаменти, заставні інструменти та ін.).

Зі створенням акціонерних товариств вирішується протиріччя між розширенням підприємств та обмеженістю індивідуальних капіталів. Внаслідок цих об'єктивних потреб виробництва з'являються акції та корпоративні облігації, які є найважливішим інструментом мобілізації індивідуальних капіталів.

З появою державних цінних паперів у держави з'являється можливість додаткового залучення коштів для покриття надзвичайних витрат держави, пов'язаних із війнами та стихійними лихами. Згодом державні цінні папери дедалі більше впливають на економіку, починають грати роль її регулятора грошового обороту.

До основних учасників ринку цінних паперів належать емітенти, інвестори, професійні учасники ринку, та регулюючі органи.

Емітенти – це юридичні особи та органи державної влади, що здійснюють випуск цінних паперів та несуть відповідальність за ними перед інвесторами.

Інвестори – це юридичні та фізичні особи, які купують цінні папери від свого імені та за власний рахунок. Інвестори поділяються на чотири групи: індивідуальні, корпоративні, кваліфіковані та інституційні.

Індивідуальні інвестори – це фізичні особи, які здійснюють вкладення цінних паперів.

Корпоративні інвестори – це підприємства, які здійснюють вкладення цінних паперів.

Інституційні інвестори – це фінансово-кредитні інститути, які здійснюють операції з цінними паперами. Вони об'єднують кошти безлічі різних інвесторів та здійснюють їх вкладення у цінні папери. Інституційні інвестори це комерційні банки, інвестиційні компанії та фонди, страхові компанії, пенсійні фонди. Деякі інституційні інвестори є професійними учасниками ринку (інвестиційні фонди).

Кваліфіковані інвестори – це юридичні та фізичні особи, які мають досвід роботи на ринку цінних паперів.

Професійні учасники – це організації, які провадять діяльність із перерозподілу коштів у вигляді цінних паперів, з організаційно-технічного та інформаційного обслуговування випуску та обігу цінних паперів.

Професійні учасники надають посередницькі та консультаційні послуги. Фінансові посередники – це дилери, брокери та торгові посередники, через яких здійснюється рух коштів від інвесторів до емітентів цінних паперів. Особливі фінансові посередники – це інвестиційні консультанти (компанії, які здійснюють, консультаційні послуги з приводу здійснення угод із цінними паперами).

Органи інфраструктури ринку цінних паперів здійснюють інформаційне та організаційно-технічне обслуговування операцій із цінними паперами. До них відносять організації, що займаються реєстрацією власників іменних цінних паперів та переходу прав власності, депозитарну та розрахунково-клірингову мережу (зберігання цінних паперів, залік зобов'язань за вчиненими угодами, грошові розрахунки, розрахунки цінними паперами та ін.).

Професійні учасники мають право здійснювати такі види професійної діяльності на ринку цінних паперів:

1. Брокерська діяльність – купівля-продаж цінних паперів за рахунок та за дорученням клієнта.
 2. Дилерська діяльність – купівля-продаж цінних паперів від свого імені та власним коштом.
 3. Депозитарна діяльність – зберігання та облік прав власників бездокументарних цінних паперів.
 4. Діяльність щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів.
 5. Діяльність щодо визначення взаємних зобов'язань (кліринг) - здійснення розрахунків та клірингових операцій з цінних паперів.
 6. Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів. Основна організація – фондова біржа.
 7. Діяльність з управління цінними паперами.
- З семи видів діяльності два види є міжринковими (клірингова та торгова, тобто ці організації працюють на інших ринках, не тільки на ринку цінних паперів), наприклад на валютному, грошовому ринку та ін. Особливість діяльності професійних учасників полягає в тому, що вона вимагає ліцензування із боку держави.

2.2. Міжнародний ринок інвестицій

Під колективним інвестуванням розуміють акумулювання фінансовими інститутами (посередниками) коштів дрібних інвесторів у єдиний пул під керівництвом професійного керівника з метою їхнього прибуткового вкладення у різні активи фінансового ринку та інше майно. Інститути колективного інвестування є однією з інфраструктурних основ сучасного ринку, які, виконуючи роль фінансового посередництва, повинні сприяти ефективному розподілу фінансових ресурсів, трансформуючи заощадження населення в інвестиції.

Потреба в колективному інвестуванні полягає в тому, що традиційні фінансові інструменти виявляються недоступними дрібним інвесторам через високий рівень ціни. Для того, щоб цей інвестиційний ресурс був орієнтований на підйом інвестиційного ринку, необхідно формування комплексу фінансово-економічних інструментів, які забезпечують інвестування заощаджень громадян на прийнятних умовах. На глобальному рівні колективне інвестування сприяє збільшенню потужності фінансового ринку та розширенню його ємності.

Колективне інвестування створено спеціально для дрібних приватних інвесторів, які хочуть примножити свій капітал на фінансовому ринку, але не мають достатнього капіталу або можливостей для самостійного інвестування.

До ознак колективного інвестування належать:

- об'єднання коштів інвесторів в єдиний портфель;
- професійне управління цими засобами;
- здійснення в якості основної діяльності інвестування залучених коштів;
- відсутність заздалегідь встановленого (фіксованого) рівня доходу;
- розподіл доходів, отриманих від інвестування, між учасниками колективного інвестування шляхом виплати їм дивідендів, відсотків або інших виплат.

Сутність колективного інвестування полягає у організації інвестиційних вкладень під керівництвом професійного керівника коли об'єднуються кошти окремих інвесторів з метою їхнього подальшого прибуткового вкладення. Таким чином, інвестиції кількох інвесторів управляються як єдиний портфель, де кожен інвестор має свою частку, пропорційну обсягу його вкладень [36].

Колективні інвестори з погляду операційної діяльності мають низку відмінних рис:

- особи, які надають свої кошти фінансовому посереднику (керуючому), самі несуть ризики, пов'язані з інвестуванням;
- керівник об'єднує кошти багатьох осіб (як фізичних, так і юридичних), знеособлюючи окремі внески в єдиному грошовому пулі та зменшує тим самим зазначені ризики для учасників колективної інвестиційної схеми;

- на відміну від ряду традиційних форм інвестування (банки, страхові компанії, індивідуальні пенсійні рахунки), схеми колективного інвестування не передбачають гарантії заздалегідь обумовлених фіксованих виплат;

- інвестор, який бере участь у колективному інвестуванні, поінформований про напрями інвестування зібраних коштів і має у зв'язку з цим можливість обрати ту форму інвестування, яка найбільше відповідає його інвестиційним перевагам.

Серед переваг інституту колективного інвестування можна назвати диверсифікацію інвестицій, скорочення видатків, передачу інвестицій у професійне управління, надійність (через підконтрольність діяльності колективних інвесторів).

Інвестиційний фонд – це майновий комплекс, що знаходиться у власності акціонерного товариства або у спільній частковій власності фізичних та юридичних осіб, користування та розпорядження яким здійснюються керуючою компанією виключно на користь акціонерів цього акціонерного товариства або засновників довірчого управління.

Інакше кажучи, інвестиційний фонд – це фінансовий інститут, з якого інвестори передають кошти чи інші активи для управління професійних менеджерів. Вкладення інвесторів управляються як єдиний портфель, в якому кожен інвестор має частку, пропорційну його вкладу в «загальне майно».

Колективне інвестування має низку переваг перед індивідуальним інвестуванням:

1. За мінімальної суми інвестування забезпечується професійне управління.
2. Диверсифікація ризику та розподіл ризику між пайовиками.
3. Зниження витрат.
4. Додаткова надійність з допомогою підвищеного контролю із боку держави.

Традиційно склалися дві форми інвестиційних фондів: акціонерні інвестиційні фонди (АІФ) та пайові інвестиційні фонди (ПІФ).

Акціонерний інвестиційний фонд – це акціонерне товариство, уповноважене здійснювати свою діяльність лише на підставі ліцензії, винятковим предметом діяльності якого є інвестування майна у цінні папери та інші об'єкти.

В основі цього інституту лежить економічна категорія, що називається акціонерним капіталом. Одним з обов'язкових атрибутів АІФ є його найменування, яке в обов'язковому порядку має містити вказівку на те, що дане акціонерне товариство є інвестиційним фондом.

Майно акціонерного інвестиційного фонду поділяється на інвестиційні резерви, які мають бути передані керуючій компанії, та майно, призначене для забезпечення діяльності його органів управління та інших органів, що залишається у розпорядженні зазначених органів. Акціонерний інвестиційний фонд не має права розміщувати інші цінні папери, крім звичайних іменних акцій, і навіть не має права здійснювати розміщення акцій шляхом закритої підписки.

Акції акціонерного інвестиційного фонду можуть оплачуватись лише грошовими коштами або майном, передбаченим його інвестиційною декларацією. При цьому, як і в звичайному акціонерному товаристві, неповна оплата акцій за їх розміщення не допускається. Акціонерний інвестиційний фонд зобов'язаний використовувати при взаємодії з реєстратором, зі спеціалізованим депозитарієм та з керуючою компанією, яка здійснює довірче управління активами акціонерного інвестиційного фонду документи в електронній формі, підписані електронним підписом. Вид електронного підпису та порядок його перевірки встановлюються угодою між учасниками електронної взаємодії. Акціонерний інвестиційний фонд повинен мати сайт у мережі Інтернет, електронну адресу яка включає доменне ім'я, права на яке належать цьому фонду.

На відміну від акціонерного інвестиційного фонду, в основі пайового інвестиційного фонду лежить правовий інститут довірчого управління. Іншими словами, у рамках пайових фондів усі інвестиційні відносини будуються на основі договору довірчого управління, термін дії якого не може перевищувати 15 років.

Пайовий інвестиційний фонд є відокремленим майновим комплексом, що складається з майна, переданого в довірче управління керуючій компанії

засновниками (пайовиками) довірчого управління з умовою об'єднання цього майна з майном інших засновників довірчого управління, а також складається з майна, отриманого в процесі такого управління. При цьому частка у праві власності на це майно засвідчується цінним папером, що називається інвестиційним паєм.

Інвестиційний пай видається та погашається керуючою компанією на підставі безвідкличної заявки інвестора або пайовика. Кожен інвестиційний пай засвідчує однакову частку у праві спільної власності на майно, що становить пайовий інвестиційний фонд, та однакові права. Іншими словами пайовик, якому належить найбільша кількість паїв, має найбільшу частку. При цьому кількість інвестиційних паїв, що належать одному власнику, може виражатися дробовим числом.

Якщо пай купується до завершення процесу формування фонду, його вартість визначається виходячи з оголошеної ціни розміщення. Оскільки після закінчення формування фонду його вартість чистих активів схильна до коливання, його розрахункова вартість визначається шляхом поділу вартості чистих активів, розрахованої на день не раніше дня прийняття заявок на придбання, погашення або обмін паїв, на кількість паїв, зазначену в реєстрі.

Випуск похідних від інвестиційних паїв цінних паперів заборонений.

Необхідно звернути увагу, що кардинальною відмінністю пайового фонду від акціонерного є те, що пайовий фонд не є юридичною особою. Тут можна провести деяке порівняння: наприклад, акціонерний інвестиційний фонд, як і будь-яке інше підприємство, постає перед нами в кількох іпостасях.

По-перше, як ми вже зазначили, підприємство – це суб'єкт права, тобто воно є повноцінним учасником господарських відносин, має права, приймає зобов'язання, бере участь у правочинах тощо.

По-друге, підприємство – це якийсь відокремлений комплекс різного майна, що є сукупністю будівель, цехів, машин, механізмів та іншого майна.

По-третє, підприємство – це сукупність персоналу, воно постає перед нами в особах директора, бухгалтерів, менеджерів та інших працівників.

А пайовий фонд постає перед нами тільки в одному вигляді – у вигляді майнового комплексу, що є сукупністю грошових коштів, цінних паперів, нерухомості та інших об'єктів залежно від виду ПФУ.

Розглянемо суб'єктів процесу колективного інвестування [22]:

1. Пайовики. Пайовик – це власник інвестиційного паю, тобто іменного неемісійного бездокументарного цінного паперу, що засвідчує три основні моменти:

- а) частку його власника у праві власності на майно ПФУ;
- б) право вимагати від компанії, що управляє, належного довірчого управління ПФОм;
- в) право на отримання грошової компенсації під час припинення договору довірчого управління пайовим інвестиційним фондом;

2. Керуюча компанія. У межах даних інвестиційних відносин цей суб'єкт виступає в ролі довірчого керівника, у розпорядженні якого перебувають кошти інвесторів. У зв'язку з цим до компанії, що управляє, пред'являється ряд вимог. Серед них такі вимоги [18]:

- а) організаційно-правова форма: АТ, ТОВ;
- б) наявність ліцензії;
- в) вимоги щодо обсягу власних коштів;

Ліцензія надає керуючій компанії право провадити діяльність з довірчого управління активами акціонерних інвестиційних фондів, пайових інвестиційних фондів, пенсійними резервами недержавних пенсійних фондів. Поєднання діяльності керуючої компанії допускається лише у сфері довірчого управління цінними паперами та страховими резервами страхових компаній.

Для керуючої компанії встановлені обмеження з управління. Так, вона не має права [48]:

- розпоряджатися майном, що становить пайовий інвестиційний фонд, без згоди спеціалізованого депозитарію, за винятком розпорядження цінними паперами з метою виконання угод, які здійснюються через організаторів торгівлі;

- купувати за рахунок майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, об'єкти, які не передбачені інвестиційною декларацією пайового інвестиційного фонду;

- здійснювати угоди, внаслідок яких будуть порушені правові норми, що регулюють діяльність фондів, включаючи вимоги до структури пайових інвестиційних фондів;

- безоплатно відчужувати майно, що становить пайовий інвестиційний фонд;

- отримувати на умовах договорів позики та кредитних договорів кошти, що підлягають поверненню за рахунок майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, не інакше як з метою використання цих коштів для викупу інвестиційних паїв за недостатності коштів, що становлять цей пайовий інвестиційний фонд. При цьому сукупний обсяг заборгованості, що підлягає погашенню за рахунок майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, за всіма договорами позики та кредитними договорами не повинен перевищувати 10 % вартості чистих активів пайового інвестиційного фонду. Строк залучення позикових коштів за кожним договором позики та кредитним договором (включаючи термін продовження) не може перевищувати три місяці;

- надавати позики за рахунок майна, що становить пайовий інвестиційний фонд;

- використовувати майно, що становить пайовий інвестиційний фонд, для забезпечення виконання власних зобов'язань, не пов'язаних із довірчим управлінням пайовим інвестиційним фондом, або для виконання зобов'язань третіх осіб;

- купувати за рахунок майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, об'єкти інвестування у своїх афілійованих осіб, за винятком цінних паперів, включених до лістингу організатора торгівлі;

- придбавати за рахунок майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, інвестиційні паї інших пайових інвестиційних фондів, що знаходяться в її довірчому управлінні;

- купувати майно, що становить пайовий інвестиційний фонд, за винятком випадків отримання винагороди відповідно до правил довірчого управління пайовим інвестиційним фондом, а також відшкодування суми власних коштів, використаних компанією, що управляє, для викупу інвестиційних паїв цього інвестиційного фонду. При цьому стягнення керуючою компанією відсотків за користування її грошима не допускається;

- відчужувати власне майно до складу майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, який перебуває в її довірчому управлінні;

- купувати до складу майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, цінні папери, випущені компанією, що управляє, спеціалізованим депозитарієм, оцінювачем або аудитором пайового інвестиційного фонду, а також їх афілійованими особами, за винятком цінних паперів, включених до лістингу організатора торгівлі.

Керуюча компанія при здійсненні своєї діяльності зобов'язана надавати всім зацікавленим особам на їхню вимогу таку інформацію:

- правила довірчого управління пайовим інвестиційним фондом, а також повний текст зареєстрованих змін та доповнень до них;

- правила ведення реєстру власників інвестиційних паїв;

- довідку про вартість майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, та відповідні додатки до неї;

- довідку про вартість чистих активів пайового інвестиційного фонду та розрахункову вартість одного інвестиційного паю за останньою оцінкою;

- баланс майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, бухгалтерський баланс та звіт про прибутки та збитки керуючої компанії пайового інвестиційного фонду, бухгалтерський баланс та звіт про прибутки та збитки спеціалізованого депозитарію, висновок аудитора, складені на останню звітну дату;

- звіт про приріст (про зменшення) вартості майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, відомості про винагороду керуючої компанії та витрати, що підлягають відшкодуванню за рахунок майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, станом на останню звітну дату;

- іншу інформацію, поширену керуючою компанією пайового інвестиційного фонду відповідно до вимог законодавства, або правилами довірчого управління пайовим інвестиційним фондом.

Спеціалізований депозитарій є організацією, основною діяльністю якої є облік і зберігання майна ПФу. Спеціалізований депозитарій зобов'язаний здійснювати контроль за дотриманням керуючою компанією законодавства та правил довірчого управління пайовим інвестиційним фондом. Він не має права давати керуючій компанії згоду на розпорядження майном ПФу, а також виконувати доручення керуючої компанії щодо передачі цінних паперів, що становлять пайовий інвестиційний фонд у разі, якщо такі розпорядження та передача суперечать законодавству та правилам довірчого управління пайовим інвестиційним фондом. Аналогічні повноваження спеціалізований депозитарій має і щодо активів НПФ, що перебувають у довірчому управлінні керуючої компанії.

Обов'язки спецдепозитарію наступні:

- приймати на зберігання та зберігати майно, що становить пайовий інвестиційний фонд, якщо для окремих видів майна нормативними правовими актами не передбачено інше;

- давати керуючій компанії згоду на розпорядження майном складових пайового інвестиційного фонду, а також виконувати доручення керуючої компанії про передачу цінних паперів складових пайового інвестиційного фонду, за винятком випадків, передбачених законодавством;

- приймати та зберігати копії всіх первинних документів щодо майна, що становить пайовий інвестиційний фонд, а також справжні екземпляри документів, що підтверджують права на нерухоме майно;

- подавати до органу виконавчої влади звітність у порядку, встановленому його нормативними правовими актами;

- реєструватися як номінальний власник цінних паперів, що становлять пайовий інвестиційний фонд, якщо інший порядок обліку прав на цінні папери не передбачений відповідно до законодавства;

- здійснювати контроль за визначенням вартості чистих активів пайових інвестиційних фондів, а також розрахункової вартості інвестиційного паю, кількості інвестиційних паїв, що видаються, та розмірів грошової компенсації у зв'язку з погашенням інвестиційних паїв;

- провести конкурс для визначення іншої керуючої компанії пайового інвестиційного фонду у разі анулювання ліцензії у керуючої компанії цього пайового інвестиційного фонду;

- дотримуватися інших вимог, передбачених законом і нормативними правовими актами.

За наявності порушень виявлених спеціалізованим депозитарієм у ході здійснення контролю він зобов'язаний повідомити про них не пізніше трьох днів.

Виходячи з законодавства, заявки на придбання, погашення та обмін інвестиційних паїв можуть бути подані тільки двом суб'єктам: у керуючу компанію та (або) агентам з видачі, погашення та обміну інвестиційних паїв цього пайового інвестиційного фонду.

Агентами з видачі, погашення та обміну інвестиційних паїв можуть бути лише юридичні особи – професійні учасники ринку цінних паперів, які мають ліцензію на провадження брокерської діяльності. Агент з видачі, погашення та обміну інвестиційних паїв діє від імені та за рахунок керуючої компанії на підставі договору доручення або агентського договору, укладеного з керуючою компанією, а також виданої нею довіреності. При здійсненні своєї діяльності агент з видачі, погашення та обміну інвестиційних паїв зобов'язаний зазначати, що він діє від імені та за дорученням керуючої компанії відповідного пайового інвестиційного фонду, а також пред'являти всім зацікавленим особам довіреність, видану цією керуючою компанією.

Функціональним призначенням реєстратора є облік даних, що становлять реєстр. Реєстр власників інвестиційних паїв – це система записів про пайовий інвестиційний фонд, про загальну кількість виданих та погашених інвестиційних паїв цього фонду, про власників інвестиційних паїв та кількість належних їм інвестиційних паїв, номінальних власників, про інших зареєстрованих осіб та про

кількість зареєстрованих на них інвестиційних паїв, дроблення інвестиційних паїв, записів про придбання, про обмін, про передачу чи погашення інвестиційних паїв.

Ведення реєстру власників інвестиційних паїв має право здійснювати лише юридична особа, яка має ліцензію на провадження діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів або спеціалізований депозитарій цього пайового інвестиційного фонду.

Договір про ведення реєстру власників інвестиційних паїв може бути укладений лише з однією юридичною особою.

Відповідно до законодавства пайовий інвестиційний фонд не є самостійним суб'єктом права і не може брати участь у господарському житті відокремлено від компанії, що управляє. З цієї причини, а також, виходячи з того, що податкове законодавство пов'язує категорію платника податків з його правосуб'єктністю, оподаткування в рамках ППФів ґрунтується на наступних постулатах:

- 1) ППФ не є платником податку на прибуток;
- 2) об'єкти нерухомого майна, внесені до пайового фонду, виключаються зі складу бази оподаткування з податку на майно протягом періоду перебування даного майна на балансі ППФу;
- 3) пайовий фонд не є платником податків, земельного податку щодо земельних ділянок, що складають майно фонду;
- 4) операції, які здійснюються за рахунок майна фонду, не підлягають оподаткуванню податком на додану вартість.

Що стосується оподаткування економічних результатів, отриманих інвестором від участі у ППФі, то тут необхідно також враховувати, що інвестиційний пай є цінним папером і, отже, тут застосовні загальні правила оподаткування операцій із цінними паперами, а саме:

- а) дохід інвестора ППФу фізичної особи від реалізації паїв оподатковується на доходи фізичних осіб. При цьому доходом є різниця між сумою доходу, отриманої від реалізації паїв, та документально підтвердженими витратами на придбання та реалізацію паїв;

б) дохід інвестора ПФУ юридичної особи виникає при реалізації або погашенні паю, відноситься на його фінансовий результат і оподатковується на прибуток за базовою ставкою.

2.3. Міжнародний ринок позичкових капіталів

Ринок позичкових капіталів – це специфічна сфера економічних відносин, де об'єктом купівлі-продажу виступають вільні кредитні ресурси та фінансові інструменти, що їх обслуговують, обіг яких здійснюється на принципах повернення і платності.

Функції ринку позичкових капіталів [20]:

- обслуговування за допомогою кредиту товарного обороту;
- акумуляція тимчасово вільних коштів суб'єктів економіки;
- розширення можливостей капіталовкладень обслуговування процесу виробництва;
- забезпечення надходження доходів у розпорядження власників тимчасово вільних коштів.

Можна виділити наступні чинники, що впливають ринок позичкових капіталів [4]:

- загальний рівень економічного розвитку;
- традиція функціонування національного фінансового ринку;
- ступінь розвиненості інших ринкових сегментів (ринку засобів виробництва, ринку предметів споживання, ринку робочої сили, ринку нерухомості);
- рівень виробництва;
- рівень заощаджень.

Таким чином, ринок позичковий капіталів взаємопов'язаний з іншими сегментами фінансового ринку і схильний до різних ризиків, а також змін в рамках попиту та пропозиції на окремі форми та види кредиту.

Визначення структури ринку позичкових капіталів є дискусійним питанням. Одна думка – це виділення функціонального та інституційного підходів щодо структури ринку позичкових капіталів. Так, функціональний підхід передбачає, що ринок позичкових капіталів є системою ринкових відносин, що забезпечують акумуляцію та перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення кредитування економіки. І важливими складовими частинами такого підходу будуть:

- функції кредиту, що визначають сутність економічної категорії кредиту;
- принципи кредиту, що відрізняють кредит від інших категорій;
- форми кредитних відносин, які дозволяють досліджувати специфіку руху позичкового капіталу та визначити роль кредиторів та позичальників у ній;
- методи кредитування, вибір яких може значно оптимізувати витрати позичальника на обслуговування кредитної угоди, а кредитору правильно управляти ризиками, що виникають;
- суб'єкти кредитних відносин, спектр яких змінюється виходячи з сучасної кон'юнктури, особливостей регулювання та попиту на кредитні ресурси з боку позичальників.

Інституційний підхід передбачає, що ринок позичкових капіталів є сукупністю фінансово-кредитних установ, організаторів торгівлі та інших установ фінансового ринку, через які здійснюється рух позичкового капіталу [16]. До основних компонентів цього підходу можна віднести:

- тип банківської системи, який визначає особливості взаємовідносин банків економіки, адже саме банки активніше інших виступають у ролі кредиторів, або обслуговують рахунки та проводять операції для учасників кредитних угод;
- місце та роль центрального банку, який, з одного боку, виступатиме у ролі органу регулювання та нагляду, а з іншого – кредитора останньої інстанції;
- місце та роль комерційних банків як класичних фінансових посередників;
- спеціалізовані фінансово-кредитні інститути та небанківські кредитні організації, активність яких визначається змінами у законодавстві та розширенні меж кредитування.

Іншим підходом у визначенні структури ринку позичкових капіталів вважатимуться розподіл його залежно від форм і видів, якими він може бути представлений.

Ринок позикових капіталів:

1. Фінансовий ринок.
2. Ринок капіталів.

Регулювання ринку може вносити значні корективи у його структуру, як і нові механізми, що виникають в ході еволюції кредитних відносин.

Основні учасники ринку позичкових капіталів – це кредитори та позичальники. Кредитори – це юридичні або фізичні особи, які надають позику у тимчасове використання за оплату, тобто під конкретний відсоток. Провідною функцією кредиторів є надання тих чи інших активів як власних, так і залучених, у тимчасове користування за умов платності, терміновості, поверненості. Кредиторами можуть бути органи державної влади, комерційні організації, кредитні організації, фінансово-кредитні інститути.

Позичальники – це суб'єкти фінансового ринку, сторона, яка отримує кредит і бере обов'язок цей кредит повернути та заплатити відсоток за час користування кредитом (позикою). Провідними позичальниками грошових активів на фінансовому ринку виступають знову ж таки держава, банки, підприємства та фізичні особи.

Світова економіка все ще переживає кризу, через пандемію COVID-19, яка вразила кожную частину земної кулі у 2020 році та різко призупинила економічну діяльність. Уряди в усьому світі швидко відреагували, щоб зупинити як медичне, так і економічне зараження за допомогою пакетів фіскального та монетарного стимулювання. Надії на швидке відновлення розвіялися, коли друга хвиля пандемії вразила основні економіки світу в жовтні 2020 року. Світовий валовий внутрішній продукт (ВВП) у 2020 році впав приблизно на 4,3% - це найрізкіше скорочення виробництва з часів Великої депресії. Розвинені економіки найбільше постраждали від пандемії, і, за оцінками, у 2020 році виробництво скоротилося на 5,6%. Країни з низьким і середнім рівнем доходу зазнали відносно менш

серйозного скорочення, причому у 2020 році обсяг виробництва скоротився на 2,5 %. Однак були значні відмінності в масштабах шоку між країнами з низьким і середнім рівнем доходу, причому найбільше постраждали країни Латинської Америки та Карибського басейну. Країни Східної Азії та Тихоокеанського регіону досягли кращих результатів, і, за оцінками, їх виробництво зросло на 1 % у 2020 році завдяки швидкому відновленню Китаю.

На цьому безпрецедентному та невизначеному тлі розвиток боргових зобов'язань і фінансових потоків до країн із низьким і середнім рівнем доходів у 2020 році був історією злетів і падінь. Швидке втручання та надзвичайна підтримка багатосторонніх інституцій на чолі зі Світовим банком і Міжнародним валютним фондом (МВФ) збільшили чисті надходження від багатосторонніх кредиторів до 117 мільярдів доларів США, найвищого рівня за десятиліття. Ініціатива призупинення обслуговування боргу (DSSI) була започаткована Групою двадцяти (G-20) у квітні 2020 року, щоб допомогти найбільш вразливим країнам із низьким і середнім рівнем доходу впоратися з несприятливими наслідками пандемії COVID-19. G-20 запропонував 73 найменш розвинутим країнам, які мають право на участь у Міжнародній асоціації розвитку (IDA), тимчасове призупинення платежів з обслуговування боргу перед офіційними двосторонніми кредиторами. Період призупинення спочатку був встановлений для платежів, термін погашення яких настав з 1 травня по 31 грудня 2020 року, але згодом був продовжений до кінця грудня 2021 року. Випуск облігацій країн з низьким і середнім рівнем доходу досяг рекордного рівня в 457 мільярдів доларів США 2020 р., але емісія з Китаю становила майже половину цієї суми. Ринкові позичальники в Африці на південь від Сахари були витіснені з ринку облігацій протягом більшої частини року, а відхід інвесторів з внутрішніх ринків у багатьох найбільших позичальниках країн із низьким і середнім рівнем доходу призвело до великомасштабної втечі капіталу та скоротився приплив боргу. Чистий приплив боргу зріс на 9 відсотків до 435 мільярдів доларів, але 26-відсоткове збільшення притоку до Китаю маскувало незначне збільшення притоку боргу до інших країн із низьким і середнім рівнем доходу на 1 відсоток.

Багато країн, що розвиваються, вступили в 2020 рік у вразливого становищі, оскільки державний зовнішній борг уже перебуває на високому рівні. Фіскальна підтримка для пом'якшення наслідків COVID-19 підштовхнула рівень боргу в деяких країнах до рекордного рівня. Обсяг зовнішнього боргу країн із низьким і середнім рівнем доходу зріс у середньому на 5,3 % у 2020 році, приблизно такими ж темпами, як і за два попередні роки. До початку пандемії COVID-19 зростання рівня державного боргу та підвищена боргова вразливість вже викликали занепокоєння у багатьох найбільш позичальників МАР у світі, і ці проблеми ще більше посилювалися. У 2020 році зовнішній борг країн, які мають право на IDA DSSI, зріс у середньому на 12 відсотків у 2020 році, а для дев'яти з цих країн він зріс на 20 відсотків або більше. Зростання зовнішньої заборгованості не відповідало зростанню валового національного доходу (ВНД) і експорту. Співвідношення зовнішнього боргу до ВНД країн із низьким і середнім рівнем доходу зросло до 29 відсотків у 2020 році з 27 відсотків у 2019 році, а співвідношення боргу до експорту зросло до 123 відсотків зі 106 відсотків у 2019 році. Погіршення показників боргу було широко поширені в усіх географічних регіонах.

Приплив акцій до країн із низьким і середнім рівнем доходу впав на 15% у 2020 році до 473 мільярдів доларів. Пандемія мала значний вплив на потоки прямих іноземних інвестицій (ПІІ). Карантини в усьому світі сповільнили існуючі інвестиційні проекти, а перспектива глобальної рецесії відлякувала інвесторів і спонукала транснаціональні компанії переоцінити життєздатність нових проектів. Розвинені країни зазнали найбільшого скорочення, але спад був глобальним. Приплив ПІІ до країн із низьким і середнім рівнем доходу разом скоротився в середньому на 14% у 2020 році до 435 мільярдів доларів США, що є найнижчим рівнем за десятиліття. У країнах з низьким і середнім рівнем доходу, за винятком Китаю, ПІІ впали на 23% в 2020 році. Інвестори в портфельний капітал продовжували віддавати перевагу Китаю та Індії в 2020 році, але загальний приплив портфельного капіталу впав на 19% порівняно з рівнем 2019 року.

Фінансові потоки в країни з низьким і середнім рівнем доходу впали другий рік поспіль у 2020 році. Сукупні чисті фінансові потоки, борг і капітал разом склали 909 мільярдів доларів США в 2020 році, що на 5% нижче, ніж порівнянний показник у 2019 році. По відношенню до ВНД країн-позичальників, сукупні фінансові потоки були еквівалентними 3%, на рівні з 2019 роком, але менші за 5,7% ВНД у 2011 році. Зменшення чистих фінансових потоків було результатом зростання на 9% у чистий приплив боргу (валові виплати нового фінансування за вирахуванням виплат основної суми) до 435 мільярдів доларів США з 400 мільярдів доларів США у 2019 році та скорочення чистого притоку капіталу на 15%. Приплив прямих іноземних інвестицій, який довгий час вважався найбільш стійким і найменш мінливим компонентом фінансових потоків, у 2020 році впав на 14% до 434 мільярдів доларів, що є найнижчим рівнем за десятиліття. Приплив портфельного капіталу впав на 19 відсотків до 39 мільярдів доларів.

У 2020 році на Китай припадало більше половини сукупних чистих надходжень до країн із низьким і середнім рівнем доходу. Сукупні фінансові потоки до Китаю зросли на 33% у 2020 році до 466 мільярдів доларів США, що еквівалентно 51% сукупних фінансових потоків до всіх країн із низьким і середнім рівнем доходу. Приплив до Китаю був зумовлений збільшенням чистого боргового потоку на 62% до 233 мільярдів доларів із 144 мільярдів доларів у 2019 році, а також зростанням чистого припливу акцій на 12% до 233 мільярдів доларів. Це різко контрастувало із сукупними чистими фінансовими потоками в інші країни з низьким і середнім рівнем доходу, які впали на 26% у 2020 році до 443 мільярдів доларів США з 602 мільярдів доларів у 2019 році. Зниження відбулося через скорочення надходження боргу на 21% і різкіше падіння чистого надходження капіталу на 31%. У межах чистих потоків акцій ПІІ впали на 23%, а портфельні потоки акцій були від'ємними з відтоком у 24 мільярди доларів порівняно з невеликим надходженням у 3 мільярди доларів у 2019 році.

За винятком Китаю, спад сукупних фінансових потоків до найбільших позичальників був набагато різкішим, ніж до інших країн із низьким і середнім рівнем доходу. Сукупні фінансові потоки до дев'яти найбільших позичальників

країн із низьким і середнім рівнем доходу, за винятком Китаю (визначених на основі суми зовнішнього боргу на кінець 2020 року), у 2020 році впали до 151 мільярда доларів США, майже вдвічі порівняного показника 2019 року. Це відображало майже повний крах чистого надходження боргу, який різко впав зі 110 мільярдів доларів США у 2019 році до 4 мільярдів доларів США у 2020 році, і скорочення чистого надходження капіталу на 33%. Навпаки, інші країни з низьким і середнім рівнем доходу зафіксували 7% зростання сукупних фінансових надходжень у 2020 році до 292 мільярдів доларів США, що було підкріплено збільшенням чистого боргового потоку на 36% до 198 мільярдів доларів США. Проте чистий приплив власного капіталу впав на 26%, паралельно з показниками дев'яти основних позичальників. У результаті чистий приплив боргу становив 68% сукупних фінансових потоків до цих країн у 2020 році порівняно з 54% у 2019 році.

Загальний світовий борг (державний плюс нефінансовий приватний борг) у 2021 році скоротився на 10 процентних пунктів ВВП до 247% ВВП (235 трильйонів доларів США). Це сталося після найбільшого зростання світового боргу за рік у 2020 році, коли він зріс на 29 процентних пунктів ВВП. Зменшення боргу становило одну третину зростання у 2020 році (рис. 2.2) [51].

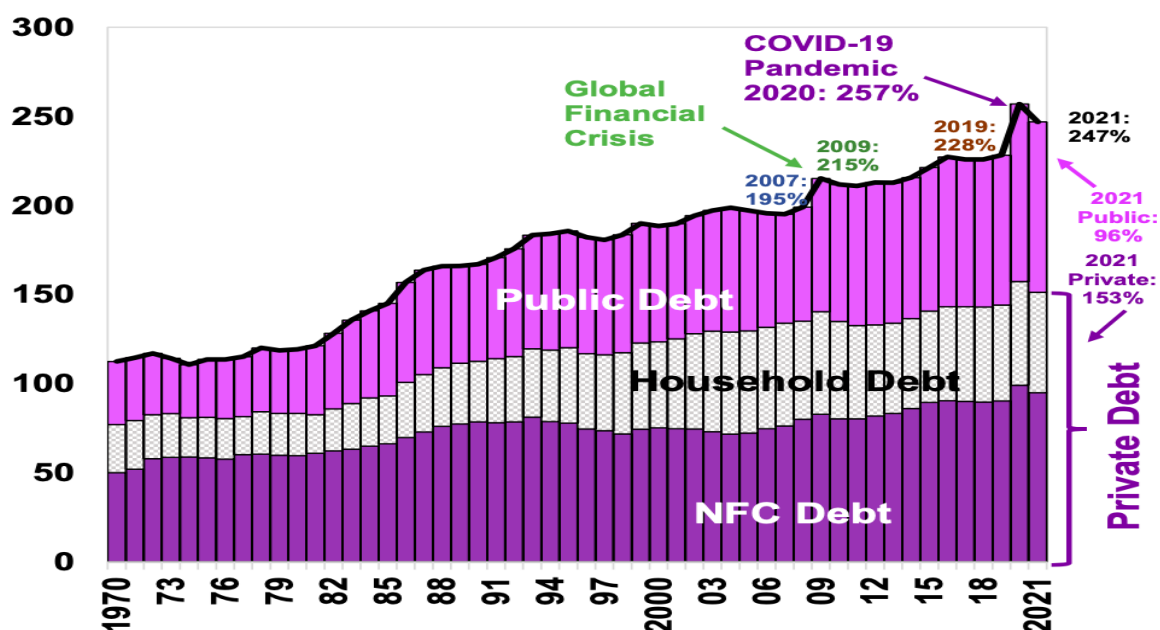


Рис. 2.2. Глобальний державний і приватний борг, 1970-2021 (% ВВП, середньозважене)

Світовий державний борг скоротився зі 100% ВВП у 2020 році до 96% ВВП у 2021 році завдяки значному зростанню реального ВВП, високій інфляції та відміні заходів фіскальної підтримки COVID-19. Водночас світовий нефінансовий приватний борг скоротився зі 160% ВВП у 2020 році до 153% ВВП у 2021 році завдяки меншому корпоративному боргу. Скорочення корпоративного боргу (4,2% ВВП) було більшим, ніж боргу населення (1,5 процентного пункту).

Зміни боргу були різномірними по групах країн:

- Найбільше зниження боргу спостерігалось серед країн з розвинутою економікою (AEs). Загальний борг скоротився в середньому на 10 процентних пунктів ВВП до 292 відсотків ВВП у 2021 році через аналогічне скорочення державного та приватного боргу. Останній був зумовлений падінням нефінансового корпоративного боргу на 4 відсоткові пункти ВВП. Борг домогосподарств скоротився на 2 відсоткові пункти ВВП.

- Зменшення боргу серед ринків, що розвиваються, було спричинене приватним боргом. Загальний борг до ВВП скоротився в середньому на 7 процентних пунктів до 192 відсотків ВВП у 2021 році, що відповідало скороченню аналогічного розміру приватного боргу до 130 відсотків ВВП. Державний борг країн ЕМ залишався стабільним на рівні близько 64 відсотків ВВП. Однак на ці співвідношення сильно впливає Китай. Для групи ринків, що розвиваються, за винятком Китаю (EMs ex-China), державний і приватний борг скоротився, відповідно, на 4 і 6 процентних пунктів ВВП. У результаті загальний борг у країнах з розвинутою економікою за межами Китаю впав до 130 відсотків ВВП у 2021 році.

Висновки до 2 розділу

Вкладення коштів на весь термін обігу цінних паперів (інвестицій) є основним, але не єдиним напрямом інвестування. Доходи від вкладеного капіталу можуть бути отримані інвесторами внаслідок перепродажу цінних паперів, тобто

спекуляцій. Дохід, отриманий за цінним папером внаслідок його перепродажу, називали фіктивним капіталом. Суть фіктивного капіталу полягає у якості цінного паперу існувати «у формалізованій формі грошового капіталу, наданого в борг, який може існувати замість нього самого». Це означає, що цінний папір може обертатися на ринку у відриві від тієї суми майна (коштів), що він у собі втілює. Внаслідок цього ринкова ціна облігації може значно відхилитись (в той чи інший бік) від її реальної ціни. До основних учасників ринку цінних паперів належать емітенти, інвестори, професійні учасники ринку, та регулюючі органи.

Органи інфраструктури ринку цінних паперів здійснюють інформаційне та організаційно-технічне обслуговування операцій із цінними паперами. До них відносять організації, що займаються реєстрацією власників іменних цінних паперів та переходу прав власності, депозитарну та розрахунково-клірингову мережу (зберігання цінних паперів, залік зобов'язань за вчиненими угодами, грошові розрахунки, розрахунки цінними паперами та ін.).

Сутність колективного інвестування полягає у організації інвестиційних вкладень під керівництвом професійного керівника коли об'єднуються кошти окремих інвесторів з метою їхнього подальшого прибуткового вкладення. Таким чином, інвестиції кількох інвесторів управляються як єдиний портфель, де кожен інвестор має свою частку, пропорційну обсягу його вкладень. Серед переваг інституту колективного інвестування можна назвати диверсифікацію інвестицій, скорочення видатків, передачу інвестицій у професійне управління, надійність (через підконтрольність діяльності колективних інвесторів).

Найбільше зниження боргу спостерігалось серед країн з розвинутою економікою (AEs). Загальний борг скоротився в середньому на 10 процентних пунктів ВВП до 292 відсотків ВВП у 2021 році через аналогічне скорочення державного та приватного боргу. Останній був зумовлений падінням нефінансового корпоративного боргу на 4 відсоткові пункти ВВП. Борг домогосподарств скоротився на 2 відсоткові пункти ВВП.

Зменшення боргу серед ринків, що розвиваються, було спричинене приватним боргом. Загальний борг до ВВП скоротився в середньому на 7

процентних пунктів до 192 відсотків ВВП у 2021 році, що відповідало скороченню аналогічного розміру приватного боргу до 130 відсотків ВВП.

РОЗДІЛ 3. Перспективи розвитку міжнародних фінансових ринків

3.1. Основні характеристики функціонування фінансових ринків у країнах з економіками, що розвиваються

Останнім часом група країн з ринками, що формуються, стала відігравати істотну роль у світовій економіці, торгівлі та інвестиційних потоках. В умовах скорочення темпів зростання світової економіки дослідження інвестиційного середовища країн потенційних драйверів зростання є вкрай доцільним. Ще більшу увагу країни привертають у зв'язку з дезінтеграційними процесами у світі, що відбуваються нині.

Незважаючи на те, що термін «ринки, що розвиваються» (emerging markets) часто використовується в літературі, досі не існує єдиного трактування цього визначення. Різні вчені фокусуються на різних аспектах ринків, що розвиваються. Наприклад, на думку Jeffrey C. Hooke, ринки, що розвиваються, - це бідні країни із середнім доходом на душу населення менше 9000 дол. США на рік. Під це визначення підпадає 156 націй, чи 75% держав, у яких проживає 84% світового населення (станом на 2001 рік) [46].

Austin B. Fraser, проаналізувавши різні визначення ринків, що розвиваються, визнав відсутність єдиного консенсусу щодо даного визначення і, замість узагальнення попередніх спроб вивести визначення та формування власного, навів загальні характеристики притаманні подібним ринкам [44] – швидкозростаюча економіка, низький рівень доходу на душу населення, незрілий ринок капіталу, слабкий захист прав власності, відсутність прихильності до принципів капіталізму, різні політичні моделі та устрій, недорозвинені інститути, обмеження для іноземних інвесторів, недостатня свобода національної валюти та значний валютний контроль, високий ризик.

На думку Miller R. [54], всім ринкам, що розвиваються властивий потенціал майбутнього зростання, що відрізняє дані країни від інших. Дані ринки характеризуються активною фазою економічного стимулювання у формі

залучення нових технологій, іноземних інвестицій та розширення комерційного сектора.

Отже, в рамках пошуку найбільш відповідного визначення ми зіткнулися з проблемою того, що, по-перше, у багатьох визначеннях присутній широкий діапазон характеристик, властивих даним країнам, а по-друге, до переліку ринків, що формуються, за багатьма визначеннями включаються зовсім різні за рівнем розвитку країни – наприклад, Пакистан із ВВП душу населення, рівним 1530 дол. США, і Китай із ВВП душу населення, рівним 9630 дол. США [61].

Країни, що розвиваються, іноді характеризуються як перехідні, що означає їх знаходження на шляху від закритої економіки до відкритої ринкової економіки. Механізмом руху є структурні реформи, які ведуть до вищого економічного розвитку, а також вільного руху капіталу поряд із підвищенням прозорості та ефективності фінансових ринків країни. До економік, що розвиваються, відносять країни, які не класифікуються як розвинені, а рухаються у бік розвинених, тобто проведені реформи в потенціалі повинні привести до порівнянних показників, за якими визначається розвиненість тієї чи іншої країни.

Зрілі економіки (США, Великобританія, Японія та ін.) згідно зі статистикою в середньому зростають на 2,43% щорічно, тоді як країнам, що розвиваються, притаманні більш високі потенційні темпи зростання економік – 4,52%, а середні темпи зростання у світі становлять 3,48%. Однією з причин є ефект низької бази – однаковий абсолютний приріст буде різний для економік різного масштабу: зріла економіка зазнає незначного зростання, тоді як за обсягами зростає значно.

Однією з характерних рис економік, що розвиваються, в останні десятиліття стало значне зростання інвестиційної активності як зовнішніх інвесторів по відношенню до даних економік, так і внутрішніх інвесторів. Зростання інвестицій для країн, що розвиваються, означає можливість стабілізації економіки та її дозрівання, оскільки міжнародні потоки капіталу додають ваги фінансовій системі країни через портфельні інвестиції, а також сприяють реалізації довгострокових інвестиційних інфраструктурних проектів через прямі інвестиції. Багато в чому

високі темпи зростання цих країн забезпечуються реалізацією масштабних інвестиційних проектів.

Інтерес іноземних інвесторів до економік, що розвиваються, підігрівається умовами реалізації інвестиційних програм. Часто інвестор може без будь-яких проблем розширювати розпочатий бізнес і відкривати нові напрями виробництва, не турбуючись про брак дешевих економічних ресурсів, наприклад, землі, сировинних родовищ, робочої сили, і очікуючи високу віддачу на вкладений капітал. У свою чергу, реципієнт даного процесу – економіка, що формується, отримує зростання зайнятості та поступовий трансферт технології, що в довгостроковому періоді призводить до значного економічного зростання – або скорочення розриву між розвиненими країнами і країнами, що розвиваються.

Висока дохідність на вкладений капітал є фактором, що визначає інтерес іноземних інвесторів до ринків, що формуються. Однак інша сторона інвестиційного процесу – ризики, притаманні подібним ринкам. Високий дохід у більшості випадків говорить про наявність порівнянних ризиків. Для ринків, що формуються, вони походять з політичної нестабільності, регуляторних змін, інфраструктурних проблем, волатильності національної валюти, обмеженим ринком капіталу та його низькою ліквідністю, високою часткою держави в економіці, в цілому нестабільності економічної ситуації – високої ймовірності виникнення паніки на ринках, спекулятивних операцій.

Охарактеризуємо параметри здійснення інвестиційної діяльності більш докладно, розглянувши статистичні дані за такими показниками: середньорічний дохід на вкладений капітал, показник місячної волатильності фінансових ринків, а також ризик країни премію на капітал, дефолтний спред і показник бети.

Ми проаналізували дані щодо середньорічної віддачі на капітал, а також волатильності ринків у рамках розрахунку індексів MSCI World Index (розвинені ринки) та MSCI Emerging Markets (ринки, що розвиваються) [57] (Steven Downey). Згідно з даними, ринки, що розвиваються, характеризуються більшою віддачею на капітал, а також вищою волатильністю, що добре видно на прикладі найбільших економік даної групи країн.

Іншою важливою характеристикою, що визначає умови інвестиційної активності на ринках, що формуються, є показник ризик премії на капітал, а також дефолтний спред [33]. Очікуваний ризик для зрілих ринків становить 5,08%; цей показник розрахований на основі індексу S&P 500. Ризик премія для країни розрахована шляхом множення дефолтного спреда на відносну ринкову волатильність даного ринку (взято середній для країн, що розвиваються, результат відношення стандартного відхилення ринку капіталу до стандартного відхилення ринку боргу, рівний 1,12). Для розвинених країн ризик премія дорівнює нулю, оскільки вона вже включена до початкового ризику премію на капітал (5,08%). По країнах, що розвиваються, цей показник варіюється від 10% до 0,8%.

Подані результати дозволяють зробити низку важливих висновків. По-перше, ми можемо стверджувати, що ринки, що розвиваються, характеризуються більшою ризик премією на капітал, що відповідно збільшує вартість фінансування інвестиційної діяльності компаній або інвесторів. По-друге, країновий ризик більш властивий країнам, що розвиваються, ніж для розвинених економік. Однак деякі розвинуті країни мають більше значення ризикової складової через локальні проблеми в економіці (боргові кризи в Іспанії, Португалії, проблеми з дефіцитом бюджету та рівнем боргу до ВВП в Італії та ін.).

Оцінити систематичний рівень ризику можна також за показником бети, яка характеризує як компоненту ринкового ризику, так й відображає схильність до даного виду ризику із боку компаній. Так, згідно з даними [34], для компаній, що розвиваються сукупна бета становить 1,14, для компаній США - 1, для європейського ринку - 1,07, для Японії - 0,86. Це означає, що при розрахунку вартості капіталу інвестор на ринках, що розвиваються, повинен буде прийняти на себе більший рівень ризику, що характеризується більшою волатильністю ринку.

Фактори ризику, властиві певній країні, негативно позначаються на інвестиціях національних компаній через те, що ризик підвищує вартість капіталу, і ми можемо припускати його негативний вплив на наміри компаній до інвестування.

Інвестиційні рішення різняться за умов різного стану тих чи інших чинників, які здійснюють прямий чи опосередкований вплив на результати інвестиційної діяльності. Макроекономічні показники беруться до уваги у багатьох інвестиційних рішеннях, тому ми вважаємо важливим охарактеризувати деякі аспекти макроекономіки економік, що розвиваються.

Ринки, що формуються, схильні до більшої волатильності економічних показників – інфляційного рівня, курсу національної валюти. Було також зазначено, що ринкам, що формуються, притаманні більш високі темпи зростання економіки. Крім того, важливий аспект – вартість грошей в економіці, або рівень відсоткових ставок на ринках, що формуються. Охарактеризуємо вищезазначені показники.

Високий рівень інфляції і ступінь її мінливості, згідно з даними, є характеристиками ринків, що формуються: за останні 20 років за період з 1997 по 2017 роки ринки, що формуються, характеризувались більшою інфляцією та її волатильністю, ніж розвинені країни. Так, середнє значення дефлятора ВВП у світі за цей період становить 4,15%, на розвинених ринках – 1,78%, а, у країнах із ринками, що формуються – 7,47%. Крім того, стандартне відхилення цього показника вище у економік, що розвиваються, – 4,22% проти 0,66% у розвинених країнах.

Відомо, що ринки, що формуються, найбільш схильні до волатильності валютних ринків в силу відмінної від розвинених країн структури економіки. На думку Disyatat P. and Galati G. [37], фактором високої волатильності є висока вартість хеджування, а іноді й відсутність такої можливості на недорозвинених та недосконалих ринках капіталу. Caballero R. and Krishnamurthy A. [31] вважають, що ринки, що формуються, схильні до високої залежності від потоків капіталу і різка зміна їх напрямку призводить до значних коливань на валютному ринку.

На наш погляд, істотним фактором високої волатильності валюти країн, що формуються, також є високий ступінь експортної орієнтованості економік країн, що розвиваються. Статистика підтверджує більш високу частку експорту товарів і послуг по відношенню до ВВП країн, що формуються, що в свою чергу є іншою

важливою характеристикою цієї групи. Приплив валютної виручки часто значний по відношенню до розмірів фінансового ринку цих країн, що створює ризики зміни валютного курсу при купівлі національної та продажу іноземної валюти компаніями-експортерами. Статистичні дані також підтверджують велику експортоорієнтованість економік, що розвиваються.

Іншою важливою характеристикою ринків, що формуються, є більш висока вартість грошей в економіці. Так, середня реальна відсоткова ставка розвинених країн у період з 2001 по 2017 роки становила 2,57%, тоді як країн, що розвиваються (без урахування Бразилії) – 3,63% (6,37% з урахуванням Бразилії) [38]. Різниця відносно незначна, але є. До того ж номінальний рівень відсоткових ставок значно вищий на ринках, що формуються, а нестабільна інфляція дозволяє згладжувати відсоткові ставки тільки в довгостроковому періоді, у той час як у короткостроковому періоді відмінності можуть бути значними.

3.2. Проблеми та напрями розвитку регулювання міжнародних фінансових ринків

Після «Великої рецесії» 2008-2009 років глобальне регулювання фінансової системи зіткнулося із серйозним викликом – необхідністю підтримувати баланс між накопиченням системного ризику та ефективністю фінансових ринків та інститутів. Крім того, додаткові можливості та труднощі для регуляторів створили технологічні нововведення, зміни підходу до фінансового регулювання та підвищення впливу на фінансові ринки витрат комплаєнсу (дотримання регуляторних вимог) у сфері боротьби з відмиванням грошей, тероризмом, уникненням податків, а також взаємні санкції. Перелічені нововведення збільшили прозорість фінансових ринків, але значно підвищили регуляторні витрати, зруйнували існуючі ділові практики і в багатьох випадках, навпаки, знизили скоординованість дій регуляторів та учасників ринку. Таким чином,

розпад глобальної фінансової системи на окремі складові – результат надлишкового регуляторного тягаря.

Підтримання цілісності глобальної фінансової системи та розвиток грамотно скоординованого фінансового регулювання – важке завдання, незважаючи на зниження трансакційних витрат і комунікацію, що значно спростилося. Попит на криптовалюту та усунення фінансової активності із зарегульованих сфер у менш регульовані – ознака значних структурних та регуляторних проблем та жорсткості регуляторних практик.

Сучасні фінансові ринки відрізняються високим ступенем зв'язаності – як між секторами, так і між країнами. Висока інтеграція призводить до швидшої трансмісії шоків і фінансових криз, а регулятори не завжди здатні запобігти кризі. Високий рівень мобільності капіталу призводить до підвищення волатильності у потоках капіталу. Страждають від цього явища і економіки, що розвиваються, і розвинені – підвищується нестабільність споживання, інвестицій, обмінного курсу.

Фінансова стабільність, за своєю суттю, – суспільне благо, або спільний ресурс, тому держава та міжнародні організації повинні регулювати та здійснювати нагляд за фінансовими ринками на різних рівнях, щоб забезпечити безперебійну роботу та уникнути великих порушень у їхньому функціонуванні. Сьогодні фінансові ринки все більше функціонують на глобальному рівні, тому національні уряди не можуть забезпечити достатній рівень регулювання та нагляду, що підтверджується серйозними фінансовими втратами та посиленням дестабілізації фінансових ринків внаслідок суперечливих підходів до «бейлауту» та банкрутства великих інвестиційних фондів у США та Великобританії 2008 р. або неоднозначних правил для банків єврозони у 2010-2013 роках.

Скоординована монетарна, фіскальна та макропруденційна політика у різних країнах може забезпечити зниження волатильності потоків капіталу. У свою чергу, нескоординована макроекономічна політика призводить до негативних зовнішніх ефектів для інших країн (особливо економік, що розвиваються) і збільшує вразливість щодо фінансових шоків [49].

Одним з наслідків відсутності чи обмеженості координації між регулюючими органами є «регуляторний арбітраж» – практика переведення фінансових активів чи певних угод із нею із жорстко регульованого середовища у менш регульоване. Регуляторний арбітраж може відбуватися як між секторами фінансового ринку, так і між різними юрисдикціями. Внаслідок цього ризики накопичуються у слабо регульованому середовищі, що загрожує фінансовій стабільності. Нагромадження величезних позабалансових зобов'язань та використання страхових компаній, які мають менше обмежень та вимог щодо таких угод, виявилися значними факторами краху Lehman Brothers та AIG. Зі зростанням взаємозалежності фінансових ринків регуляторний арбітраж став простішим і тим самим небезпечнішим. Зокрема, існують емпіричні докази того, що американські банки вважають за краще відкривати дочірні компанії у менш зарегульованому середовищі [43]; що частка «тіньового» банківського сектора значно збільшилася за 2007-2015 рр., і принаймні на третину це збільшення пояснюється додатковим тягарем, покладеним на традиційні фінансові інститути [30]. Таким чином, вимоги до банківських та небанківських фінансових інститутів, а також вимоги до фінансових інститутів у різних країнах мають бути максимально гармонізовані, щоб зменшити вигоди від регуляторного арбітражу.

Посткризове посилення координації фінансового нагляду за ринками та гармонізації фінансового регулювання розпочалося на саміті «Групи двадцяти» в Лондоні в 2009 р. Основна мета Ради з фінансової стабільності (РФС) – координація роботи національної фінансової влади та міжнародних нормотворчих організацій для підвищення фінансової стабільності.

Створення РФС стало першим кроком формування інституту фінансової стабільності. Інститут фінансової стабільності – набір правил та стандартів, прийнятих з метою збільшення фінансової стабільності. Його інфраструктура включає всі міжнародні організації, що стимулюють фінансову стабільність: Банк міжнародних розрахунків (Bank of International Settlement, BIS), Міжнародний валютний фонд (International Monetary Fund, IMF), Світовий банк (World Bank, WB) та ін.

РФС як головний координатор фінансової стабільності має забезпечити вирішення чотирьох найважливіших завдань:

- 1) Формування стійких фінансових інститутів;
- 2) Вирішення проблеми великих системно значущих фінансових інститутів (“too big-to-fail”);
- 3) Підвищення безпеки ринку деривативів;
- 4) Підвищення стійкості небанківських фінансових інститутів.

Банк міжнародних розрахунків (БМР) та Базельський комітет з банківського нагляду (БКБН) відіграють ключову роль у вирішенні перших двох завдань – формуванні стійких фінансових інститутів та вирішенні проблеми “too-big-to-fail”. Базель III сфокусований на посиленні вимог до капіталу, ліквідності та левереджу, покриття ризику, а також підвищення стійкості системно значущих банків (міжнародних та національних). Міжнародна асоціація органів страхового нагляду (IAIS) також бере участь у підвищенні стійкості фінансових інститутів, розробляючи глобальні стандарти капіталу (ICS) та інші наглядові стандарти.

Ключовим гравцем у досягненні останніх двох завдань є Міжнародна організація комісій з цінних паперів (International Organization of Securities Commissions, IOSCO). IOSCO розробила Принципи інфраструктури фінансового ринку (PFMI) (разом з Комітетом з платежів та ринкових інфраструктур BIS (Committee on Payments and Market Infrastructures)), а також рекомендації для фондів грошового ринку (money market funds, MMF's).

Крім впровадження принципів фінансової стабільності, Рада фінансової стабільності постійно спостерігає за станом національних фінансових систем. Крім того, з цією ж метою існує спільна програма МВФ і Світового банку з оцінки фінансового сектора (IMF – World Bank Financial Sector Assessment Program (FSAP)).

До завдань МВФ входить також координація макроекономічних політик у різних країнах, але МВФ має обмежені можливості для прямої реалізації цього завдання, тому що вибір макроекономічної політики – найчастіше вибір між національним добробутом та зниженням зовнішніх ефектів для інших країн.

Відповідно до четвертого звіту Ради з фінансової стабільності з питань впровадження реформ фінансового регулювання та їх наслідків [45], за минулі роки було створено нову інституційну основу фінансового регулювання та проведено головні реформи; фінансова система стала стійкішою, проте залишилися елементи реформ, які ще належить впровадити.

Більшість дослідників згодні з тим, що Базель III мав позитивний вплив на стабільність фінансової системи [50]. При цьому економічне зростання сповільнилося внаслідок запровадження Базельських вимог. Хоча, відповідно до нового метааналізу [40], збитки для національного економічного зростання виявилися меншими за очікувані – ВВП знижувався всього на 0,2% у відповідь на підвищення вимог до капіталу на 1 в.п. на рік.

Відповідно до того ж звіту Ради з фінансової стабільності було досягнуто «хорошого прогресу» у реформі позабіржових ринків деривативів: впроваджено вимоги до звітів про торгові операції, системи центральних контрагентів (Clearing Counterparty Clearing, CCP), вимоги до норми прибутку, вимоги до капіталу для деривативів, які не проходять через систему центральних контрагентів. Більше того, реформа регулювання позабіржових деривативів позитивно позначилася на обсязі та ліквідності ринку. Проте реформа все ще перебуває на стадії впровадження, тому оцінити довгостроковий ефект поки що неможливо.

Отже, зміни у регулюванні банківського сектора перебувають у активній стадії, його елементи швидко впроваджуються у різних країнах, тоді як іншим секторам фінансових ринків приділяється значно менше уваги.

Інститут фінансової стабільності недосконалий – існує ряд так званих провалів, тобто ситуацій, в яких робота інституту призводить до неефективного стану, який певною мірою заважає розвитку економіки. Серед них традиційні регулятивні провали, такі як пастка; провали, зумовлені діяльністю самого інституту (перекіс у бік регулювання саме банківського сектора); провали, пов'язані із взаємодіями з новими технологіями.

Регулятивна пастка (regulatory capture) – провал, характерний для будь-якої регулятивної практики, зокрема фінансового регулювання. Це ситуація, коли

регулятор починає діяти не в інтересах суспільства (підвищення ефективності економіки), а в інтересах стійкості і дохідності регульованого сектора, і приймає рішення з комерційних і навіть сторонніх (політичних) міркувань.

Регулятивну пастку вважають важливим фактором глобальної фінансової кризи як на національному, так і глобальному рівні; після кризи проблема зберігається, незважаючи на позитивні зміни у глобальному фінансовому регулюванні [28].

Більше того, система заходів щодо підвищення фінансової стабільності має суттєвий перекис у бік посилення банківського регулювання. Водночас ринок деривативів та «тіньовий банкінг» досі підпадають під мінімальні вимоги регуляторів. Такий перекис створює три ключові проблеми.

1) Кредитне стиснення. Високі вимоги до банків поряд з високими витратами на виконання цих вимог [35] призводять до скорочення банківських можливостей кредитування і, отже, до кредитного стиснення за рахунок скорочення пропозиції кредитів в умовах низьких процентних ставок. Більш того, після глобальної фінансової кризи можна спостерігати аномально тривале кредитне стиснення – відновлення кредитної та інвестиційної активності зайняло сім років (2010-2017 рр.).

2) Внаслідок кредитного стиснення було порушено кредитний канал передачі монетарної політики.

3) Регуляторний арбітраж. Суттєва частина банківських активів та безліч фінансових активностей (маркетмейкінг, торгівля деривативами) зміщуються у сектор «тіньового банкінгу». Багато позичальників використовують альтернативні джерела фінансування: малий бізнес та компанії з короткостроковими потребами у фінансуванні використовують можливості «тіньового банкінгу», великий бізнес для отримання довгострокового фінансування переходить на ринок облігацій. Реформи ринку позабіржових деривативів також мають побічні наслідки. Невеликі компанії зазнають труднощів у досягненні клірингових домовленостей і несуть високі витрати на виконання регуляторних вимог, тому відбувається міждержавний арбітраж.

Ще один провал інституту фінансової стабільності – регулювання нових фінансових технологій загалом та криптовалют зокрема. Фінтех розмиває кордони між фінансовими ринками, знижує витрати фінансових операцій та бар'єрів входу на ринки. Ймовірно, значна частина фінансових послуг, що надаються нині банківським та небанківським фінансовими секторами, буде витіснена послугами з використанням нових технологій (машинне навчання, прогнозний аналіз, децентралізовані мережі, блокчейн та ін.). Наприклад, у 2019 р. Facebook спробував запуснути криптовалюту Libra в рамках однойменної платіжної системи, проте зіткнувся з інтенсивною протидією: зокрема, президент Бундесбанку та член правління ЄЦБ Єнс Вайдман закликав банки єврозони боротися з Libra. Також претензії висловили Конгрес США та Єврокомісія. За даними агентства Bloomberg, на початку 2020 р. Facebook ухвалив рішення переорієнтувати платіжну систему Libra на роботу з різними цифровими валютами.

Фінтех розвивається стрімко, але інститут фінансової стабільності не може відреагувати на інновації своєчасно та адекватно. В опублікованому у 2017 р. звіті Ради з фінансової стабільності наголошується: «Рада з фінансової стабільності розробила концепцію, яка визначає обсяг діяльності з використанням фінансових технологій, а також потенційні вигоди та ризики для фінансової стабільності. Це забезпечить основу для майбутнього аналізу та моніторингу». Тобто Рада з фінансової стабільності визнала неможливість встигнути за інноваціями, і за минулі два роки становище не покращало.

Таким чином, структура глобальної фінансової системи змінюється під впливом інструментів, що запобігають потенційному шоку. Однак змінюється і можлива реакція світової фінансової системи на можливий шок: уразливі місця системи зміщуються [52].

Джерела фінансової нестабільності, дії, вжиті для усунення цієї нестабільності, та наслідки представлені в табл. 3.1.

Таблиця 3.1.

Джерела фінансової нестабільності, рішення, наслідки

<i>Джерело нестабільності</i>	<i>Рішення</i>	<i>Наслідки</i>
Банківський сектор	Базель II, Базель III	Фінансова стабільність зросла
		Кредитне стискання. Зниження ефективності монетарної політики. Регуляторний арбітраж (позичальники та капітал зсуваються на борговий ринок та в «тіньовий» банківський сектор)
Ринок деривативів	Підвищення прозорості. Стимулювання системи центральних контрагентів	Зниження кредитних ризиків контрагента. Зниження системного ризику. Стиснення спредів
		Витрати дотримання вимог
«Тіньовий» банківський сектор	Система моніторингу	Зростання сектора за рахунок скорочення банківського сектора
Фінтех	Аналіз	Зниження трансакційних витрат
		Неконтрольований розвиток
		Джерело ризику

Багато дослідників та експертів регулярно критикують систему управління всередині організацій, що входять до інституту фінансової стабільності, та їх координацію. Недержавна організація New Rules for Global Finance описала якість глобального фінансового управління як «неадекватну, незадовільну». Критеріями оцінки були прозорість, інклюзивність, підзвітність, відповідальність; оцінювалися «Група двадцяти», Рада з питань фінансової стабільності, МВФ та Світовий банк. Та ж організація того ж року описала вплив глобального фінансового регулювання як дуже обмежений, особливо у бідних країнах. Європейський аналітичний центр “Bruegel” у 2014 р. також стверджував, що «Група двадцяти» не впоралася із встановленням адекватної фінансової інституційної інфраструктури [60].

У майбутньому очікується подальша гармонізація практик фінансового регулювання та фінансових стандартів. Ймовірно, перекиє у бік банківського сектора зберігатиметься. Зокрема, імплементація фінальних елементів Базеля III (детальних принципів оцінки ринкового, операційного та кредитного ризику) сприймається ринком як Базель IV через високі потенційні витрати для банків щодо впровадження модифікацій.

Високий рівень витрат за дотримання регуляторних вимог у банківському секторі певною мірою витіснив фінансові інновації у менш регульований тіньовий банківський сектор.

Модель глобального фінансового регулювання значно трансформувалася із запровадженням нового інституційного середовища. Оцінка ефективності нової моделі досить важка, ми ніколи не зможемо з упевненістю сказати, чи стала фінансова система більш стійкою завдяки роботі цього інституту чи всупереч, а також чи стала вона більш стійкою до якихось конкретних шоків чи до всіх. Проте, можна запропонувати деякі кроки, які тим чи іншим чином допоможуть покращити інститут фінансової стабільності.

Боротьба з відмиванням доходів та фінансуванням тероризму. Відмивання доходів – приховування походження нелегально отриманих доходів, зазвичай, за допомогою переказів через іноземні банки чи легальний бізнес – вважається проблемою протягом десятиліть. З 2000 р. глобальна система боротьби з відмиванням доходів поступово переносила тягар доказу незаконних дій із правоохоронних органів на фінансові інститути.

Головний актор глобальної боротьби з відмиванням доходів – Група розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF), сформована у 1989 р. учасниками «Групи семи», а в даний час включає 36 країн та дві міжнародні організації. FATF – це міжнародна організація, мета діяльності якої полягає у розвитку та стимулюванні міжнародних дій щодо боротьби з відмиванням доходів. З жовтня 2001 р. завдання FATF також включили боротьбу з фінансуванням тероризму. Сьогодні FATF формує міжнародне законодавство та розробляє реформи національного законодавства та регулювання боротьби з відмиванням доходів та боротьби з фінансуванням тероризму. Наразі FATF розробила 40 рекомендацій щодо відмивання доходів та 9 рекомендацій щодо фінансування тероризму. На країни, які не повністю дотримуються рекомендацій FATF, організація може чинити тиск аж до рекомендацій для країн-членів не підтримувати відносини з фінансовими та нефінансовими інститутами країни (так відбувається, наприклад, у випадку Північної Кореї та частково у випадку Ірану).

Багатомільйонні штрафи для великих банків (наприклад, Deutsche Bank або Societe Generale, а також «зачистка» банківських систем Латвії та Кіпру) за порушення законодавства та міжнародних угод щодо боротьби з відмиванням грошей, так само як і потенційний відгук ліцензії, додають стимулів для всебічного дотримання законодавства: фінансовим інститутам дуже бажано уникати підозр та репутаційних ризиків.

Економіки, що розвиваються, також перебувають під тиском – угоди зобов'язують їх вводити аналогічні правила на національному рівні. В результаті витрати на дотримання вимог та необхідна для цього кількість співробітників значно зростають, так само як і труднощі отримання фінансових послуг для клієнтів з використанням практики “know-your-client” (KYC): відповідно до вимог FATF інформація про кожного клієнта фінансового інституту має бути докладно проаналізована; про кожну підозрілу транзакцію необхідно повідомити.

Ще однією проблемою стало формування «чорних списків» з мільйонами потенційно токсичних компаній та приватних осіб, які не можуть отримати традиційні фінансові послуги через складні процедури, що стає глобальною проблемою в міру розширення обміну даними між організаціями та країнами. Процедури взаємного визнання включення до «чорних списків» та реабілітації їх учасників поки що тільки формуються.

Ухиляння від податків. Національні податкові органи співпрацюють один з одним для запобігання ухилянню від податків, однак глобальний обмін податковими даними та запровадження вимог до фінансових інститутів щодо перевірки сумнівних операцій. У США з цією метою у 2010 р. ухвалено закон FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) – закон про податкову звітність із зарубіжних рахунків. FATCA передбачає серйозні покарання іноземним фінансовим інститутам, які не повідомляють про фінансову активність американських клієнтів. Для іноземних фінансових інститутів, які не дотримуються суворих вимог розкриття інформації, встановлено податок у 30% у бік США на всі платежі із США. FATCA визначає зарубіжні фінансові інститути надзвичайно широко – під визначення підпадають усі можливі типи фінансових

інституцій поза США. Іноземні фінансові інститути повинні звітувати безпосередньо перед Податковою службою США.

Практично всі країни зараз підписали зі США угоду відповідно до FATCA, у тому числі країни, які перебувають під американськими санкціями. FATCA та подібні закони мають дуже обмежений вплив на ефективність збору податків, проте накладають додатковий регулятивний тягар та тиск на фінансові інститути: у середньому тягар відповідності вимогам становить близько 1,2% активів фінансового інституту [29].

Санкції та контрсанкції: нове джерело витрат та вимог. Фінансові санкції, зокрема, заборона фінансових транзакцій, мають довгу історію, активно використовувалися в період холодної війни та передбачають тиск на інші країни з метою зміни їхньої політики. В останні роки важливість санкцій значно зросла. І Євросоюз, і США використовують широкий набір заборон та обмежень проти Ірану, Росії та меншою мірою проти інших країн за дії, не пов'язані з фінансовим сектором. Санкції запроваджуються в односторонньому порядку, вибір заходів при цьому непрозорий і слабо регулюється, зокрема між країнами, які запроваджують санкції.

У такій ситуації фінансові інститути змушені підлаштовувати бізнес-практики та процес прийняття рішень щодо розподілу ризику, щоб уникнути не лише забороненої транзакції, а й транзакцій потенційно токсичних у майбутньому. Це саме собою підвищує витрати на дотримання вимог, до того ж вимагає створення дорогої та повільної внутрішньої інфраструктури для боротьби з регулятором у складних випадках. На системному рівні потрібна підтримка або створення альтернативних інфраструктур (наприклад платіжних систем), щоб уникнути можливих перешкод для фінансових потоків.

Подібні порушення (реальні чи очікувані) та загальна невизначеність підвищують витрати для бізнесу та регулювання навіть у юрисдикціях, які не підпадають під санкції безпосередньо. Так, наприклад, китайські банківські інститути зазнають труднощів через антиросійські санкції. Для дотримання режиму санкцій і вимог національного регулятора китайські банки блокують і

скасовують російські транзакції, закривають банківські акаунти, затягують процедуру верифікації платежу. Відповідно до вимог США санкції мають бути накладені на кожну компанію як мінімум з 50% участю особи або компанії, які перебувають під санкціями. Також санкції мають бути накладені на кожну фізичну чи юридичну особу, яка, «обізнана, сприяла проведенню значної транзакції для або від імені однієї з осіб під санкціями». Оцінка ризику схвалення російської транзакції для китайських банків ускладнена, вона потребує додаткових ресурсів та знань російської кон'юнктури та афіліацій. У цій ситуації, звичайно, насамперед страждають російські банки та компанії, але втрати з китайського боку також є.

Методи модернізації регулювання фінансових ринків.

Децентралізація фінансового регулювання. Малі економіки з розвиненими фінансовими ринками не мають достатньо стимулів для опору системному ризику, тому що вони можуть отримувати вигоду від регуляторного арбітражу і одночасно уникнути великих втрат, якщо трапиться фінансова криза.

На відміну від мультилатерального підходу до фінансового регулювання, угоди між невеликою кількістю країн можуть досягатися та оновлюватися значно швидше, а отже, своєчасно реагувати на інновації. Юрисдикціям, які найбільше постраждають у разі фінансової кризи, варто зайняти проактивну позицію та сформулювати вимоги до того чи іншого фінансового ринку. У такому разі ці країни зможуть наполягти на розповсюдженні цих вимог на інші юрисдикції безпосередньо чи через організації інституту фінансової стабільності.

Елінор Остром також сформулювала необхідні умови для стійкості подібних угод: ясність закону, однозначні процедури ухвалення рішень, правила вирішення конфлікту [55]. Отже, інститут фінансової стабільності має відіграти значну роль у цьому процесі, створивши прозоре інституційне середовище.

Таким чином, у рамках існуючої системи було б ефективно фінансове регулювання у малих групах. Одним із прикладів такої малої групи може бути ЄАЕС.

На даний момент у просторі ЄАЕС продовжується робота над концепцією формування спільного фінансового ринку, яка передбачає поступову гармонізацію законодавства у сфері фінансового ринку країн – членів ЄАЕС (у тому числі гармонізацію вимог до учасників фінансового ринку, створення єдиного біржового простору, створення єдиного органу нагляду). Пріоритетним для першого етапу формування спільного фінансового ринку обрано банківський сектор, який домінує в інституційній структурі фінансових ринків країн – членів ЄАЕС. Однак передбачається виробити загальний підхід до регулювання всіх секторів фінансового ринку, аж до регулювання криптовалюти.

«Пандецесія» додатково сприятиме децентралізації фінансового регулювання. Закриття кордонів у рамках заходів щодо зниження швидкості поширення вірусу знизить волатильність потоків капіталу та ступінь регуляторного арбітражу.

Проте відкриття кордонів може спровокувати нову хвилю переміщення капіталів, тому гармонізація заходів фінансового регулювання залишається необхідною.

Саморегулювання – один із ефективних елементів регулювання на фінансових ринках. Саморегульована організація (СРО) – некомерційна організація, яка об'єднує учасників будь-якої галузі, – здатна оперативніше та ефективно реагувати на зміни практик фінансового ринку або зовнішнього середовища. Встановлення стандартів та вимог, адекватних існуючим діловим практикам, дозволить забезпечити більший рівень виконання таких вимог. Державний регулятор для ефективної роботи СРО повинен забезпечувати баланс між наглядом за саморегульованими організаціями та певною свободою дій СРО.

Створення міжнародних саморегульованих організацій найбільших учасників фінансових ринків дозволить забезпечувати ефективне фінансове регулювання на мікрорівні.

Один із прикладів успішної міжнародної саморегульованої організації – Міжнародна асоціація свопів та деривативів (International Swaps and Derivatives Association, ISDA). Основні цілі діяльності асоціації – зниження ризику

контрагента, підвищення прозорості у відповідному секторі фінансового ринку, удосконалення інституційного середовища на ринку позабіржових деривативів. Асоціація розробила стандартизовані умови для позабіржового контракту щодо операцій у вигляді свопів та деривативів, який успішно використовується більш ніж 900 учасниками ринку із 71 країни.

Фінансова регулятивна «пісочниця» – спеціальний правовий режим, який встановлює фінансовий регулятор для апробування фінансових інновацій у контрольованому середовищі. Головна мета «пісочниць» – пошук балансу між зниженням ризиків, придушенням економічного зростання, витратами на дотримання вимог регулятора та захистом прав споживачів у нових, переважно фінансово-технологічних, бізнес-моделях. Першу фінансову регулятивну пісочницю було створено у Великобританії у 2016 р. для підтримки руйнівних фінансових інновацій. На сьогоднішній день понад 25 країн створили або планують створити подібні «пісочниці».

Фінансові регулятивні «пісочниці» можуть сприяти покращенню комунікації між регулятором та фірмами, які впроваджують фінансові інновації, для встановлення оптимального правового режиму для таких фірм. Більше того, фінансові регулятивні «пісочниці» заохочують дії та інновації фінтех-компаній на фінансових ринках.

В умовах обмеження або призупинення економічної діяльності в рамках боротьби з пандемією коронавірусу важливо, по можливості, не зупиняти діяльність регулятивних «пісочниць» (на момент написання статті жодна з країн не призупинила дію «пісочниць»).

Регулятивні технології (Регтех, RegTech). Стрімка еволюція технологій як створює проблеми для фінансового регулювання, а й пропонує рішення. Сучасні технології можуть спростити фінансове регулювання у контексті регуляторного моніторингу, надання інформації та дотримання вимог.

Ключова область фокусу регтеху сьогодні – це відповідність вимогам «антивідмивного» законодавства та правила “know-your-client” (KYC). Крім того, регтех дозволяє спрощувати дотримання вимог розкриття інформації для органів

пруденційного регулювання: обсяг інформації, яку необхідно розкривати щодня, є величезним для великого банку, а сучасні технології дозволяють автоматизувати цей процес. Таким чином, регтех дозволяє значно знижувати витрати на розкриття інформації та дотримання вимог.

Незабаром регтех зможе викоринити проблему регулятивної пастки шляхом впровадження автоматизованого доступу до даних та автоматизованого управління та аналізу цими даними. Можливо, у майбутньому регтех дозволить встановлювати фінансові стандарти відповідно до пропорційного підходу з урахуванням факторів ризику.

Нові джерела капіталу. Пошук нових джерел капіталу поза ЄС та США може бути вирішенням проблем для країн, які в тій чи іншій мірі зазнають санкційного тиску. Прикладом такого капіталу можуть бути нові банки розвитку – вони можуть допомогти знизити негативні наслідки від санкційного режиму в майбутньому, проте нині часто ускладнюють ефективне регулювання фінансової системи.

Зниження регуляторного тягаря на час «пандеції». Поточна економічна криза має нефінансову природу, тому відсутня проблема морального ризику у допомозі банкам – криза у фінансовому секторі не пов'язана із надмірно ризикованою поведінкою банків або недоліком їх регулювання. Зниження регуляторного тягаря для банківського сектора разом із іншими стимулюючими заходами для фінансового сектора допоможе виходу економіки із кризи.

Висновки до 3 розділу

Однією з характерних рис економік, що розвиваються, в останні десятиліття стало значне зростання інвестиційної активності як зовнішніх інвесторів по відношенню до даних економік, так і внутрішніх інвесторів. Зростання інвестицій для країн, що розвиваються, означає можливість стабілізації економіки та її дозрівання, оскільки міжнародні потоки капіталу додають ваги фінансовій системі країни через портфельні інвестиції, а також сприяють реалізації довгострокових

інвестиційних інфраструктурних проектів через прямі інвестиції. Багато в чому високі темпи зростання цих країн забезпечуються реалізацією масштабних інвестиційних проектів.

Висока дохідність на вкладений капітал є фактором, що визначає інтерес іноземних інвесторів до ринків, що формуються. Однак інша сторона інвестиційного процесу – ризики, притаманні подібним ринкам. Високий дохід у більшості випадків говорить про наявність порівнянних ризиків. Для ринків, що формуються, вони походять з політичної нестабільності, регуляторних змін, інфраструктурних проблем, волатильності національної валюти, обмеженим ринком капіталу та його низькою ліквідністю, високою часткою держави в економіці, в цілому нестабільності економічної ситуації – високої ймовірності виникнення паніки на ринках, спекулятивних операцій.

Ринки, що формуються, схильні до більшої волатильності економічних показників – інфляційного рівня, курсу національної валюти. Було також зазначено, що ринкам, що формуються, притаманні більш високі темпи зростання економіки. Крім того, важливий аспект – вартість грошей в економіці, або рівень відсоткових ставок на ринках, що формуються. Іншою важливою характеристикою ринків, що формуються, є більш висока вартість грошей в економіці. Так, середня реальна відсоткова ставка розвинених країн у період з 2001 по 2017 роки становила 2,57%, тоді як країн, що розвиваються (без урахування Бразилії) – 3,63% (6,37% з урахуванням Бразилії)

Сучасні фінансові ринки відрізняються високим ступенем зв'язаності – як між секторами, так і між країнами. Висока інтеграція призводить до швидшої трансмісії шоків і фінансових криз, а регулятори не завжди здатні запобігти кризі. Високий рівень мобільності капіталу призводить до підвищення волатильності у потоках капіталу. Страждають від цього явища і економіки, що розвиваються, і розвинені – підвищується нестабільність споживання, інвестицій, обмінного курсу.

Одним з наслідків відсутності чи обмеженості координації між регулюючими органами є «регуляторний арбітраж» – практика переведення фінансових активів

чи певних угод із нею із жорстко регульованого середовища у менш регульоване. Регуляторний арбітраж може відбуватися як між секторами фінансового ринку, так і між різними юрисдикціями. Внаслідок цього ризики накопичуються у слабо регульованому середовищі, що загрожує фінансовій стабільності.

Посткризове посилення координації фінансового нагляду за ринками та гармонізації фінансового регулювання розпочалося на саміті «Групи двадцяти» в Лондоні в 2009 р. Основна мета Ради з фінансової стабільності (РФС) – координація роботи національної фінансової влади та міжнародних нормотворчих організацій для підвищення фінансової стабільності.

РФС як головний координатор фінансової стабільності має забезпечити вирішення чотирьох найважливіших завдань:

- 1) Формування стійких фінансових інститутів;
- 2) Вирішення проблеми великих системно значущих фінансових інститутів (“too big-to-fail”);
- 3) Підвищення безпеки ринку деривативів;
- 4) Підвищення стійкості небанківських фінансових інститутів.

ВИСНОВКИ

1. Світовий фінансовий ринок – це сукупність національних та міжнародних ринків, які забезпечують спрямування, акумуляцію та перерозподіл грошових капіталів між суб'єктами ринку за допомогою фінансових установ з метою досягнення нормального співвідношення між пропозицією та попитом на капітал. На міжнародному фінансовому ринку стихійно переміщуються короткострокові грошові капітали каналами світового ринку позичкових капіталів між країнами у пошуках прибутку та (або) надійного притулку. Фінансовий ринок виконує акумулюючу, перерозподільчу та інвестиційну функції. Фінансовий ринок у широкому розумінні включає ринок позикових капіталів, ринок цінних паперів, страховий ринок, валютний ринок, ринок дорогоцінних металів.

2. Цифровий фінансовий ринок є результатом цифрової трансформації традиційного фінансового ринку, коли в основі механізму перерозподілу фінансових ресурсів застосовуються комп'ютерні та інформаційні технології. Таким чином, ключові функції цифрового та традиційного фінансових ринків ідентичні, змінюються лише методи взаємодії між учасниками. Крім цього, на цифровому фінансовому ринку традиційні функції фінансового регулятора доповнюються роллю організатора-провайдера FinTech-інфраструктури. Під інфраструктурою фінансового ринку розуміється сукупність організацій, які обслуговують угоди з фінансовими активами, здійснюють контроль і розрахунки, облік і перехід прав на фінансові активи, а також виконують зберігання, агрегування та надання даних та інформації, необхідних для підтримки високого рівня ефективності фінансового ринку. До елементів інфраструктури фінансових ринків відносяться торгова інфраструктура, платіжна інфраструктура, облікова інфраструктура, інформаційна інфраструктура.

3. Вкладення коштів на весь термін обігу цінних паперів (інвестицій) є основним, але не єдиним напрямом інвестування. Доходи від вкладеного капіталу можуть бути отримані інвесторами внаслідок перепродажу цінних паперів, тобто спекуляцій. Дохід, отриманий за цінним папером внаслідок його перепродажу,

називали фіктивним капіталом. Суть фіктивного капіталу полягає у якості цінного паперу існувати «у формалізованій формі грошового капіталу, наданого в борг, який може існувати замість нього самого». Це означає, що цінний папір може обертатися на ринку у відриві від тієї суми майна (коштів), що він у собі втілює. Внаслідок цього ринкова ціна облігації може значно відхилятися (в той чи інший бік) від її реальної ціни. До основних учасників ринку цінних паперів належать емітенти, інвестори, професійні учасники ринку, та регулюючі органи.

4. Органи інфраструктури ринку цінних паперів здійснюють інформаційне та організаційно-технічне обслуговування операцій із цінними паперами. До них відносять організації, що займаються реєстрацією власників іменних цінних паперів та переходу прав власності, депозитарну та розрахунково-клірингову мережу (зберігання цінних паперів, залік зобов'язань за вчиненими угодами, грошові розрахунки, розрахунки цінними паперами та ін.). Сутність колективного інвестування полягає у організації інвестиційних вкладень під керівництвом професійного керівника коли об'єднуються кошти окремих інвесторів з метою їхнього подальшого прибуткового вкладення. Таким чином, інвестиції кількох інвесторів управляються як єдиний портфель, де кожен інвестор має свою частку, пропорційну обсягу його вкладень. Серед переваг інституту колективного інвестування можна назвати диверсифікацію інвестицій, скорочення видатків, передачу інвестицій у професійне управління, надійність (через підконтрольність діяльності колективних інвесторів).

5. Найбільше зниження боргу спостерігалось серед країн з розвинутою економікою (AEs). Загальний борг скоротився в середньому на 10 процентних пунктів ВВП до 292 відсотків ВВП у 2021 році через аналогічне скорочення державного та приватного боргу. Останній був зумовлений падінням нефінансового корпоративного боргу на 4 відсоткові пункти ВВП. Борг домогосподарств скоротився на 2 відсоткові пункти ВВП. Зменшення боргу серед ринків, що розвиваються, було спричинене приватним боргом. Загальний борг до ВВП скоротився в середньому на 7 процентних пунктів до 192 відсотків ВВП у

2021 році, що відповідало скороченню аналогічного розміру приватного боргу до 130 відсотків ВВП.

6. Однією з характерних рис економік, що розвиваються, в останні десятиліття стало значне зростання інвестиційної активності як зовнішніх інвесторів по відношенню до даних економік, так і внутрішніх інвесторів. Зростання інвестицій для країн, що розвиваються, означає можливість стабілізації економіки та її дозрівання, оскільки міжнародні потоки капіталу додають ваги фінансовій системі країни через портфельні інвестиції, а також сприяють реалізації довгострокових інвестиційних інфраструктурних проєктів через прямі інвестиції. Багато в чому високі темпи зростання цих країн забезпечуються реалізацією масштабних інвестиційних проєктів.

7. Сучасні фінансові ринки відрізняються високим ступенем зв'язаності – як між секторами, так і між країнами. Висока інтеграція призводить до швидшої трансмісії шоків і фінансових криз, а регулятори не завжди здатні запобігти кризі. Високий рівень мобільності капіталу призводить до підвищення волатильності у потоках капіталу. Страждають від цього явища і економіки, що розвиваються, і розвинені – підвищується нестабільність споживання, інвестицій, обмінного курсу.

8. Одним з наслідків відсутності чи обмеженості координації між регулюючими органами є «регуляторний арбітраж» – практика переведення фінансових активів чи певних угод із нею із жорстко регульованого середовища у менш регульоване. Регуляторний арбітраж може відбуватися як між секторами фінансового ринку, так і між різними юрисдикціями. Внаслідок цього ризики накопичуються у слабо регульованому середовищі, що загрожує фінансовій стабільності. Посткризове посилення координації фінансового нагляду за ринками та гармонізації фінансового регулювання розпочалося на саміті «Групи двадцяти» в Лондоні в 2009 р. Основна мета Ради з фінансової стабільності (РФС) – координація роботи національної фінансової влади та міжнародних нормотворчих організацій для підвищення фінансової стабільності. РФС як головний

координатор фінансової стабільності має забезпечити вирішення чотирьох найважливіших завдань:

- 1) Формування стійких фінансових інститутів;
- 2) Вирішення проблеми великих системно значущих фінансових інститутів (“too big-to-fail”);
- 3) Підвищення безпеки ринку деривативів;
- 4) Підвищення стійкості небанківських фінансових інститутів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бондаренко О.С. Тенденції функціонування фінансового ринку в економіці України. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/15_2018/3.pdf.
2. Бочан І.О., Михасюк І.Р. Глобальна економіка: підручник. К.: Знання, 2007. - 403 с.
3. Відкриті можливості: як розвивається український фінтах. URL: <https://mind.ua/openmind/20245729yak-rozvivatsya-ukrayinskij-finteh>.
4. Ганзюк С.М. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (Частина II) освітньо-професійної програми першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування, 2018 р. 44 с.
5. Дудинець Л.А. Розвиток фінансових технологій як фактор модернізації фінансової системи. Глобальні та національні проблеми економіки. 2018. No 22. С. 794-798.
6. Карчева Г.Т., Огородня Д.В., Опенько В.А. Цифрова економіка та її вплив на розвиток національної та міжнародної економіки. Фінансовий простір. 2017. No 3. С. 13–21.
7. Кириленко А.В., Тищук Т.О. Від традиційної до цифрової: як «ботани йнерди» побудували найдинамічнішу галузь української економіки. URL: <https://voxukraine.org/longreads/plugged-in-economy/index.html>
8. Клименко О.В. Теоретичне визначення сутності й структури фінансового ринку. Інвестиції: практика та досвід. 2013. 19. С. 42-45.
9. Коваленко В. В. Розвиток FinTech: загрози та перспективи для банків України. Приазовський економічний вісник. 2018. No 4(09). С. 127–133.
10. Коваленко Ю.М. Інституціоналізація фінансового сектору економіки : монографія. Ірпінь, НУДПСУ. 2013. 608 с.
11. Кузнецова Л. В. Теоретико-методологічні засади фінансової діяльності банку: монографія Видавництво «Атлант», 2009. – 324 с.

12. Михалчинець Г.Т. Інфраструктура фінансового ринку України: основні тенденції розвитку. Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія Економіка. 2018. 2 (10). С. 28-34.
13. Мозговий О.М. Сучасна парадигма функціонування світового фінансового ринку. Міжнародна економічна політика. 2016. № 1 (24). С. 29-51.
14. Назарова О.Ю. Сучасні тенденції розвитку біржової діяльності [Текст] / О.Ю. Назарова // Молодий вчений. 2017. № 9 (49). С. 554–557.
15. Павленко Л. І. Фінансові технології: розвиток і регулювання. Економіка і суспільство. 2017. № 13. С. 1193–1200.
16. Проблеми розвитку вітчизняного ринку цінних паперів. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=3427>
17. Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів: монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.В. Онишко, Ірпінь, Вид-во Національного університету ДПС України. 2016. 452 с.
18. Світова практика регулювання ринку цінних паперів. URL: <http://euinfocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/29253.pdf>
19. Татарин Н.Б., Чоп Т.І. Проблеми фінансового ринку України та шляхи їх подолання. Економіка і суспільство. 2018. 19. С. 1169-1174.
20. Учасники міжнародного фондового ринку. URL: https://pidru4niki.com/90622/finansu/uchasniki_mizhnarodnogo_fondovogo_rinku
21. Цирулик С. В. Тенденції розвитку fintech послуг на світовому та вітчизняному ринках фінансових послуг. Бізнесінформ. 2018. № 10.
22. Черкасова С.В. Ринок цінних паперів і фондова біржа : навч. посіб. для самост. вивч. дисципліни студентами спец. Львів : Укоопспілка, 2015. 167 с.
23. Чернова О.В. Аналіз сучасного стану світового ринку цінних паперів. Економіка. Управління. Інновації. 2016. № 2 (17). С. 403-417.
24. Accelerating Investment and Innovation Fuels Growth in Regulatory Technology Solutions. URL: <https://www.monticellocg.com/blog/2018/7/17/regtech-innovation-growth>

25. Baker A. (2010) Restraining regulatory capture? Anglo-America, crisis politics and trajectories of change in global financial governance. *International Affairs* (Royal Institute of International Affairs 1944–), vol. 86 (3), pp. 647–663.

26. Banking and Capital Markets: Top Trends for M&A in 2016. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/02/top-trends-for-ma-in-2016.pdf>.

27. Banking industry analysis: the competitive advantage of banks, which implemented FinTech / Ovcharenko Valeriia. 2019. URL: https://kse.ua/wp-content/uploads/2019/04/BFE_Thesis_final_OvcharenkoValeriia.pdf

28. Belnap A., Thornock J., Williams B. (2018) The Long Arm of the US Tax Law: Compliance Rates and Costs related to FATCA. Working paper.

29. Buchak G. et al. (2018) Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks. *Journal of Financial Economics*, vol. 130, no 3, pp. 453–483.

30. Caballero R., Krishnamurthy A. Exchange Rate Volatility and the Credit Channel in Emerging Markets: A Vertical Perspective // *International Journal of Central Banking*. 2005. No 1. p. 207-245.

31. Capital Markets 2020. Will it change for good? URL: <https://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/capital-markets-2020/assets/capital-markets-2020.pdf>.

32. Challenges for Competition Policy in a Digitalised Economy. URL: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/542235/IPOL_STU%282015%29542235_EN.pdf

33. Damodaran's data on markets. Pages. URL: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html.

34. Damodaran's data on markets. People. URL: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#discrate.

35. Deloitte (2017). The Future of Regulatory Productivity, powered by RegTech.

36. Desjardins, J. The 20 largest stock exchanges in the world. URL: <http://www.visualcapitalist.com/20-largest-stock-exchanges-world/>.

37. Disyatat P., Galati G. The effectiveness of foreign exchange intervention in emerging market countries // *Journal of International Money and Finance*. 2007. No 3. p. 383-400.

38. Equity Country Classification Process. Ftse. URL: https://www.ftse.com/products/downloads/FTSE_Equity_Country_Classification_Paper.pdf.

39. Expert Group on Taxation of the Digital Economy. URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/gen_info/good_governance_matters/digital/report_digital_economy

40. Fidrmuc J., Lind R. (2018) Macroeconomic impact of Basel III: Evidence from a meta-analysis. *Journal of Banking & Finance*.

41. Fintech regulatory sandbox guidelines. URL: <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Smart-Financial-Centre/Sandbox/FinTech-Regulatory-Sandbox-Guidelines-19Feb2018.pdf>

42. Fintech: Regulatory sandbox allows players to innovate and compete. URL: <https://www.theedgemarkets.com/article/fintech-regulatory-sandbox-allows-players-innovate-and-compete>

43. Frame W.S., Mihov A., Sanz L. (2017) Foreign investment, regulatory arbitrage, and the risk of US banking organizations. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp. 1–71.

44. Fraser A. Fisher investments on emerging markets. Hoboken, N.J.: Wiley, 2010

45. FSB (2018). Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms. 4th Annual Report.

46. Hookey J. Emerging markets: a practical guide for corporations, lenders, and investors. - New York: Wiley, 2001.

47. How AI is Disrupting the Financial Services Industry. October 2020. URL: <https://www.cardrates.com/news/autonomous-next-shows-how-ai-impacts-the-financial-industry/>

48. https://pidru4niki.com/90566/finansi/praktichni_mehanizmi_regulyuvannya_rinkiv_tsinnih_paperiv
49. IMF (2014). Monetary Policy Coordination and the Role of Central Banks, Rakesh Mohan and Muneesh Kapur.
50. IMF (2018). Global Financial Stability Report. A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?
51. International Debt Statistics 2022. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/be539fc1-6a2f-536a-b6a4-386c798128b7>
52. Knight M.D. (2018) The G20's Reform of Bank Regulation and the Changing Structure of the Global Financial System. Global Policy, vol. 9, Supplement 1, pp. 21–33.
53. Knight, B. The Sandbox Paradox: Balancing the Need to Facilitate Innovation with the Risk of Regulatory Privilege // South Carolina Law Review, Forthcoming. - 2020. - C. 19-36.
54. Miller R. Selling to Newly Emerging Markets. - New York: Quorum Books, 1998.
55. Ostrom E. (2015) Governing the commons. Cambridge University Press.
56. Singapore tries to become a FinTech hub. URL: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2017/01/12/singapore-tries-to-become-a-fintech-hub>
57. Steven Downey Emerging Market Mindsets: Don't Forget the Rest of the World. Blogs. URL: <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2017/12/19/dont-forget-the-rest-of-the-world-emerging-market-mindsets>.
58. The FCA publishes its Mission and Business Plan. URL: <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-publishes-mission-business-plan-2017-18>
59. The Legal Vacuum of the Bitcoin: Is It or Is It Not Money? URL: <http://www.telam.com.ar/notas/201702/180185-el-vacio-legal-del-bitcoin-es-o-no-es-dinero.html>

60. Véron N. (2014) The G20 financial reform agenda after five years (no 2014/11). Bruegel Policy Contribution.

61. World Economic Outlook. Imf. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018#Full%20Report> .

Анотація

Сліпко А.В. “Міжнародні фінансові ринки: стан та тенденції розвитку” – Рукопис.

Бакалаврська робота студента IV-го курсу денної форми навчання на здобуття освітнього рівня магістра спеціальності 292 “Міжнародні економічні відносини”. Державний університет «Житомирська політехніка». Факультет національної безпеки, права та міжнародних відносин, Житомир, 2023.

Бакалаврська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел. Основний зміст викладено на 95 сторінках друкованого тексту, у тому числі 6 таблиці, 9 рисунків, список використаних джерел налічує 63 найменувань.

У першому розділі “ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ”, розкрито сутність функціонування міжнародних фінансових ринків.

У другому розділі “ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ”, проаналізовано складові міжнародних фінансових ринків.

У третьому розділі “ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ”, розкрито пролеми та напрями розвитку регулювання міжнародних фінансових ринків.

***Ключові слова:** фінансові ринки, інвестиції, позиковий капітал, цінні папери.*