

## Особливості розвитку сучасної структури світового фінансового ринку

**АННОТАЦІЯ.** У статті проаналізовано різні підходи до визначення світового фінансового ринку. Досліджено основні критеріальні підходи до структуризації сучасного світового фінансового ринку. Запропоновано власну модель структури світового фінансового ринку. Виявлено сучасні тенденції розвитку світового фінансового ринку в розрізі його географічної, функціональної, валютної та інституційної структури.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА.** Світовий фінансовий ринок, структура світового фінансового ринку, світові фінансові центри, суб'єкти світового фінансового ринку, фінансові інструменти.

### Вступ

Сучасний етап розвитку світового господарства позначений насамперед якісними змінами у всебічних відносинах між країнами світу. Випереджальне зростання торгівлі послугами в порівнянні з торгівлею товарами та виробництвом, включення майже всіх країн до міжнародного поділу праці, широка дерегуляція фінансового сектору, яка відбувалася протягом останніх 40–50 років, призвели до прискореного розвитку фінансової компоненти міжнародних економічних відносин, зростання фінансового сектору світової економіки, міжнародних фінансових ринків.

Починаючи з 1920-х рр. ХХ ст., коли фінансовий сектор почав усе більше відриватися від реального, а доступ до фінансових ресурсів визначати якість економічного розвитку країн, неконтрольованість світових фінансових активів та асиметричність їх розподілу призводили до необхідності впровадження інституційних механізмів регулювання міжнародних фінансів. Усе це спричинило появу нових інструментів, які оберталися на різних сегментах світового фінансового ринку, призвело до бурхливого та нерівномірного розвитку фінансового сектору, почастішання та зростання глибини фінансових криз.

На сучасному етапі розвитку економічної думки в фінансовій галузі здійснюється багато наукових досліджень, мета яких — розгляд і встановлення взаємозв'язків між тими процесами, що

---

\* **Олег Юрійович Паценко** — доцент кафедри міжнародної економіки ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

**Еллана Юрївна Молчанова** — доцент кафедри міжнародної економіки ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

відбуваються на світовому фінансовому ринку. В економічній літературі відсутня єдина концепція трактування економічної сутності цього поняття. Тому нашим завданням, перш за все, є уточнення сутності світового фінансового ринку для більш чіткого розуміння процесів, що відбуваються на ньому за сучасних умов, виокремлення критеріїв його сегментації та дослідження структури.

### Теоретичні підходи до визначення сутності світового фінансового ринку

Поняття «світовий фінансовий ринок» є дуже широким, оскільки охоплює не тільки фінансові зв'язки, але й значну кількість форм відносин власності.

Так, М. Пебро під світовим фінансовим ринком розуміє складне переплетіння, взаємозалежність, інтеграцію національних і міжнародних ринків, що забезпечує перелив грошово-кредитних ресурсів між країнами, регіонами, галузями та окремими суб'єктами бізнесу.<sup>1</sup> Світовий фінансовий ринок виник на основі інтеграційних процесів між національними фінансовими ринками<sup>2</sup>. Вони виявлялися в зміцненні зв'язків, розширенні контактів між національними фінансовими ринками, їх прогресуючому переплетенні. Банки почали надавати, а їхні клієнти одержувати фінансові послуги за межами країн, де вони розташовані, одночасно в декількох валютах. Умови таких угод, наприклад, відсоткові ставки за кредитами, почали вирівнюватися і ставали все більш привабливими для позичальників та інших одержувачів банківських послуг порівняно з умовами національних ринків. Окрім того, це було пов'язано також і з тим, що в міжнародних фінансових операціях не було таких жорстких вимог державного регулювання, як в окремих країнах.<sup>3</sup>

Ринки різних країн, де можна мобілізувати кошти, не тільки взаємодіють, а й залежать один від одного. Взяті в сукупності, вони розвиваються в глобальну цілісну систему, об'єднану спільними умовами функціонування і закономірностями еволюції. Тому сьогодні інвестор або позичальник, приймаючи те чи інше рішення, бачить перед собою не ізольовані національні ринки, а різні сегменти єдиної світової фінансової системи<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Пебро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. — М.: Прогресс, Универс, 1994. — С. 401.

<sup>2</sup> Сиденко В.Р. Внешнеэкономическая деятельность: проблемы системной трансформации при переходе к рынку. — К.: ОАО «ОКО», 1998. — С. 93.

<sup>3</sup> Царевски Н.В. Валютно-финансовые отношения в условиях интеграции. — М.: Экономика, 1978. — С. 252.

<sup>4</sup> Мокій А. Регіонально-секторна модель зовнішньоекономічної інтеграції: передумови і стратегія реалізації. — Л.: Коопосвіта, 1999. — С. 244.

Отже, світовий фінансовий ринок є глобальною системою акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції. Сьогодні цей ринок набув величезних масштабів і перетворився на одне з найважливіших джерел фінансових ресурсів, став визначальним фактором господарського життя всіх без винятку країн світу.

Окрім інтеграційної тенденції формування світового фінансового ринку, провідні вітчизняні та іноземні науковці такі як А. Гальчинський<sup>1</sup>, З.Луцишин<sup>2</sup>, Ю.Пахомов<sup>3</sup>, А.Філіпенко<sup>4</sup>, Л.Красавіна<sup>5</sup>, М.Портний<sup>6</sup>, І.Трахтенберг<sup>7</sup> та інші, в своїх дослідженнях розглядають світовий фінансовий ринок через систему функціонування національних та міжнародних ринків позикового капіталу: автори виділяють низку цілком самостійних секторів: коротко-, середньо- та довгострокові ринки, іпотечні ринки, євrorинки, власне фінансові ринки<sup>8</sup>.

Так, академік І. Трахтенберг визначає фінансовий ринок як синтетичне утворення, яке поєднує грошовий ринок (сума купівельних і платіжних засобів) і ринок<sup>9</sup>.

Дещо звужено розуміє міжнародний фінансовий ринок М. А. Портной, зводячи його до міжнародного ринку грошових ресурсів, суб'єктами якого є іноземні по відношенню до даної країни юридичні та фінансові особи. Міжнародний ринок позикових капіталів ділиться, на його думку, на дві частини: валютний ринок (ринок євровалют) і власне фінансовий ринок. Власне фінансовий ринок відрізняється від інших тим, що грошові ресурси залучаються через механізм випуску цінних паперів різних типів і

<sup>1</sup> Гальчинський А. С. Суперечності реформ: у контексті цивілізаційного процесу. — К.: Українські пропілеї, 2001. — 320 с.

<sup>2</sup> Луцишин З. Асиметрія та парадокс фінансової глобалізації // Міжнародна економічна політика. — 2008. — № 8-9. — С. 78—103.

<sup>3</sup> Пахомов Ю. М., Лук'яненко Д. Г., Губський Б. В. Національні економіки в глобальному конкурентному середовищі. — К.: Україна, 1997. — 463 с.

<sup>4</sup> Філіпенко А. С. Міжнародні економічні відносини. Теорія. Підручник для студентів ек.спец.вищ.навч.закл. /А. С. Філіпенко — К.: Либідь, 2008. — 408 с.

<sup>5</sup> Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л. Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 838 с.

<sup>6</sup> Портной М.А. Тенденции развития мирового рынка капиталов и адаптационные возможности России // США: Экономика, политика, идеология. —1997. — № 2. — С. 5—16.

<sup>7</sup> Трахтенберг И.А. Денежное обращение и кредит при капитализме. — М.:Изд.-во АН СССР, 1962. — 780 с.

<sup>8</sup> Білорус О. Г., Лук'яненко Д. Г. та ін. Глобалізація і безпека розвитку: Монографія. — К.: КНЕУ, 2001. — 736 с.; Гальчинський А.С. Суперечності реформ: у контексті цивілізаційного процесу. — К.: Українські пропілеї, 2001. — 320 с.; Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л. Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 838 с.; Пахомов Ю. М., Лук'яненко Д. Г., Губський Б. В. Національні економіки в глобальному конкурентному середовищі. — К.: Україна, 1997. — 463 с.; Портной М. А. Тенденции развития мирового рынка капиталов и адаптационные возможности России // США: Экономика, политика, идеология. — 1997. — № 2. — С. 5—16.

<sup>9</sup> Трахтенберг И. А. Денежное обращение и кредит при капитализме. — М.: Изд.-во АН СССР, 1962. — С. 10.

термінів дії, та синдікованих банківських позик<sup>1</sup>. Західні економісти, у своїй більшості, поділяють подібну версію поділу світового фінансового ринку на грошовий ринок і ринок капіталів. Критерієм такого поділу є строковість інструментів, що використовуються<sup>2</sup>.

Російська дослідниця академік Л. М. Красавіна вважає, що світовий фінансовий ринок є складовою структури міжнародного ринку позикових капіталів і також розглядає його як синтез (єдність) грошового ринку і ринку капіталів, включаючи емісію і операції з цінними паперами на єврофінансовому ринку (ринок єврооблігацій, євроакцій, євровекселів, нових фінансових інструментів)<sup>3</sup>.

Отже, складність визначення сутності світового фінансового ринку пов'язана з наявністю багатьох підходів до його класифікації. Розглянемо основні з них.

### Багатокритеріальність структуризації світового фінансового ринку

За умови передачі фінансових ресурсів є користування фінансовий ринок поділяють на ринки *позикового і акціонерного капіталу*. На ринку позикового капіталу ресурси передаються на умовах позики на визначений термін *s* під процент за допомогою боргових цінних паперів або кредитних інструментів. На ринку акціонерного капіталу кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивіденду, право співвласності на активи підприємства і повністю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства<sup>4</sup>.

За терміном *обігу фінансових активів*, що можуть бути в обігу на ринку, фінансовий ринок поділяють на<sup>5</sup>:

- грошовий ринок, де здійснюється короткострокове інвестування коштів. На цьому ринку перебувають в обігу фінансові активи, термін обігу яких не перевищує одного року: короткострокові казначейські зобов'язання, ощадні та депозитні

<sup>1</sup> Портной М.А. Тенденции развития мирового рынка капиталов и адаптационные возможности России // США: Экономика, политика, идеология. — 1997. — № 2. — С. 22.

<sup>2</sup> Максимо В.Э., Френсис А.Л., Лоуренс Дж.М. Мировые финансы / Пер. с англ. — М.: ДСКА, 1998. — С. 22.

<sup>3</sup> Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2000. — С. 387—389.

<sup>4</sup> Боумэн Е. Основы стратегического менеджмента: Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ, 1997. — С. 87

<sup>5</sup> Международные экономические отношения: Учебник для студ. спец. «Мировая экономика» / В.Е. Рыбалки. — М., 1997. — С. 200.

сертифікати, векселі, різні види короткострокових облігацій тощо;

• ринок капіталів, на якому залучають кошти для підтримки обігового капіталу в разі виникнення тимчасових короткострокових потреб у грошових коштах. Фінансові інститути, зокрема комерційні банки, залучають кошти на такому ринку для надання позичок іншим суб'єктам ринку та для підтримки ліквідності на належному рівні. Короткострокові цінні папери на ринку грошей більш ліквідні і характеризуються меншим коливанням цін, ніж на ринку капіталів, тому здійснення інвестицій на грошовому ринку менш ризикове, ніж на ринку капіталів. Ринок капіталів призначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал. На ринку капіталів надаються середнь- та довгострокові кредити, перебувають в обігу середньо- та довгострокові боргові цінні папери, а також інструменти власності — акції, для яких термін обігу не встановлюється. Емітуючи акції та облігації, залучаючи банківські кредити, корпорації формують на ринку капіталів фінансові ресурси, необхідні для модернізації і розширення виробництва, впровадження нових технологій, освоєння виробництва нових видів продукції. Фізичні особи та будівельні організації залучають кошти для придбання та будівництва нерухомості. Фінансові інститути формують власні фінансові ресурси, які перебувають у їх використанні протягом усього періоду функціонування і забезпечують економічне зростання та економічну стабільність фінансовому інституту.

Залежно від того, чи нові фінансові активи пропонуються для продажу, чи емітовані раніше, фінансовий ринок поділяють на *первинний і вторинний ринки*. Первинний ринок є ринком перших і повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення фінансових активів серед інвесторів і початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Обов'язковими учасниками первинного ринку є емітенти цінних паперів і інвестори.<sup>1</sup>

На вторинному ринку мають обіг емітовані раніше фінансові активи. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості фінансових активів і загального обсягу інвестицій в економіку. Важливі риси вторинного ринку — ліквідність, можливість поглинати значні обсяги фінансових активів у короткий час при незначних витратах на проведення операцій. Основну частину операцій на вторинному ринку становлять операції, пов'язані з перерозподілом сфер впливу на ринку, та спекулятивні операції. Як правило, вторинний ри-

<sup>1</sup> Козак Ю. Г., Касаткина В. И. Международные финансы. — Одесса, 1999. — С. 78.

нок визначає ціни на первинному ринку. Вторинний ринок для деяких типів фінансових активів є досить обмеженим, для інших — практично відсутнім. Для таких фінансових активів, як акції, ф'ючерси та опціони, характерним є не тільки розвинений вторинний ринок, а й наявність спеціалізованих бірж для торгівлі цими активами. В країнах з розвинутою ринковою економікою вторинний ринок кредитів розвивається за рахунок впровадження фінансовими посередниками інновацій на ринку інструментів позики, а саме внаслідок використання процедури сек'юритизації активів.

Залежно від місця, де відбувається торгівля фінансовими активами, розрізняють *біржовий і позабіржовий ринки*. Біржовий ринок пов'язує із поняттям біржі як уособлений спосіб організованого ринку, що сприяє збільшенню мобільності капіталу та виявленню реальних ринкових цін активів. Біржовий ринок є переважно вторинним ринком, оскільки на ньому в більшості випадків відбувається торгівля емітованими раніше фінансовими активами. На позабіржовому ринку діють так звані торгово-інформаційні системи. Учасники таких систем — фінансові посередники — мають змогу ознайомитись з попитом-пропозицією на фінансові активи та укласти угоди з тими посередниками, пропозиції яких їх зацікавлять.

На різних сегментах фінансового ринку біржовий і позабіржовий ринки відіграють різну роль. Так, *на валютному ринку* торгівля валютними ресурсами переважно зосереджується на *позабіржовому міжбанківському ринку*. На ринку цінних паперів як біржовий, так і позабіржовий сегменти мають велике значення. Організаторами торгівлі на біржовому ринку цінних паперів виступають фондові та спеціалізовані біржі з торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами. На позабіржовому ринку торгівля цінними паперами здійснюється через торговельно-інформаційні системи, які створюються торговцями цінними паперами відповідно до законодавства конкретної країни. Торгівля акціями відбувається переважно на біржовому ринку, а облігаціями — на позабіржовому.

Якщо взяти за характерну ознаку для класифікації поняття *глобальності*, можна здійснити поділ фінансових ринків на міжнародні (глобальні та транснаціональні<sup>1</sup>) та національні. Останні, у свою чергу, можуть бути поділені на ринки резидентів і нерезидентів. Ринок резидентів є ринком фінансових активів, емітованих резидентами на національному ринку. Ринок нерезидентів — це ринок, на якому нерезиденти емітують фі-

---

<sup>1</sup> Такий поділ пропонує агенція Z/Yen, яка кожного року публікує Global Financial Centres Index

нансові активи відповідно до законодавства певної країни. Ринок нерезидентів у Японії називають «самурайським», в Іспанії — «матадорським»<sup>1</sup>. Цінні папери, емітовані на ньому, називають іноземними цінними паперами. Ринки нерезидентів досить розвинені лише в окремих країнах, де державне регулювання сприяє розвитку таких ринків.

На міжнародному фінансовому ринку активи, емітовані поза юрисдикцією будь-якої однієї країни, пропонуються інвесторам багатьох країн. Учасниками міжнародного ринку виступають уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, а також міжнародні фінансові інститути та організації. Основними фінансовими інструментами, що мають обіг на міжнародному ринку, є єврокредити, єврооблігації, євроакції та похідні фінансові інструменти.

З *організаційної точки зору*, фінансовий ринок є системою самостійних окремих ринків (сегментів), у кожному з яких виділяються ринки конкретних видів фінансових активів (сегменти): 1) валютний ринок, 2) ринок дорогоцінних металів, 3) ринок цінних паперів, 4) грошовий ринок, 5) ринок капіталів; 6) ринок нерухомості. Оскільки окремі сегменти фінансового ринку мають специфічну структуру та механізми функціонування, то О.Бакаєв пропонує їх об'єднати в такі складові фінансового ринку, як ринок цінних паперів (фондовий ринок), валютний та кредитний ринки, зазначаючи, що на розвинених фінансових ринках валютний ринок не виділяється окремо як складова фінансового ринку, кредитний ринок виступає як специфічна складова ринку інструментів позики.

З *функціональної точки зору* його можна розмежовувати на такі ринки, як валютний, деривативів, страхових послуг, акцій, кредитний, а ці ринки в свою чергу поділяються на ще вужчі, як, наприклад, кредитний ринок — на ринок довгострокових *боргових* цінних паперів і ринок банківських кредитів. Але слід вказати на те, що ринок довгострокових боргових цінних паперів є й частиною фондового ринку, тобто він має деяку дуальну природу, хоча деякі науковці схильні включати до фондового ринку тільки ринок дольових цінних паперів — акцій<sup>2</sup>.

З *точки зору термінів обігу фінансових активів*, світовий фінансовий ринок можна поділити на дві частини: грошовий ринок (короткостроковий) і ринок капіталів (довгостроковий),

<sup>1</sup> Херрис Д.М. Международные финансы: Пер. с англ. — М.: Филинь, 1996. — С. 87.

<sup>2</sup> Левківський В. М. Глобалізація фінансових ринків та їх вплив на міжнародні потоки капіталу // Сіверянський літопис. Всеукраїнський науковий журнал. — 2002. — № 3. — С. 128.

структуруючи його за організаційно-економічним критерієм<sup>1</sup> (рис. 1).

Короткостроковий характер значної частини світового фінансового ринку робить його вразливим до приливів і відливів фінансових засобів. Більше того, значна частина фінансових активів безпосередньо присутня на грошовому ринку з однією метою — отримання максимального прибутку, в тому числі за рахунок цілеспрямованих спекулятивних операцій. У період фінансового буму вони особливо активно перетікають між фінансовими центрами, а також між цими центрами і периферією, а в періоди фінансових криз чи напередодні їх — швидко повертаються назад.

В. Шелудько також поділяє світовий фінансовий ринок на світовий грошовий ринок (короткі терміни купівлі-продажу короткострокових боргових інструментів) і світовий ринок капіталів (тривалі терміни купівлі-продажу довгострокових боргових зобов'язань та акцій), проте ознакою класифікації вважає залежність від часових параметрів реалізації майнових прав<sup>2</sup>.

На фінансовому ринку постійно відбуваються процеси акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки. Передача фінансових ресурсів від одних суб'єктів ринку до інших відбувається через різні фінансові інструменти, які для інвесторів є фінансовими активами, а для тих, хто потребує інвестицій і виступає емітентом фінансових активів, є зобов'язаннями.

На фінансовому ринку здійснюється як пряме, так і непряме фінансування, яке передбачає участь фінансових посередників у процесах переміщення капіталів від одних учасників ринку до інших. Саме непряме фінансування відіграє провідну роль на ринку запозичень, оскільки основним джерелом ресурсів для корпорацій і багатьох інших учасників ринку виступають кредитні ресурси, які надаються фінансовими посередниками — комерційними банками, а не інвесторами. Якщо ж виходити з цієї точки зору, *інституційна структура* світового фінансового ринку складається з інститутів позафінансової сфери, держави, населення, професійних учасників ринку — фінансових інститутів та інститутів інфраструктури, а також іноземних учасників ринку<sup>3</sup>.

---

Анісімов А. Є. Проблеми концентрації капіталу в глобальній економіці // Науково-практичний журнал. Держава. Право. Економіка (малий і середній бізнес). — 2004. — № 1. — С. 215.

Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посібник. — К., 2002. — С. 71.

Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блекуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. — М.: «Прогресс», 1982. — С. 81.



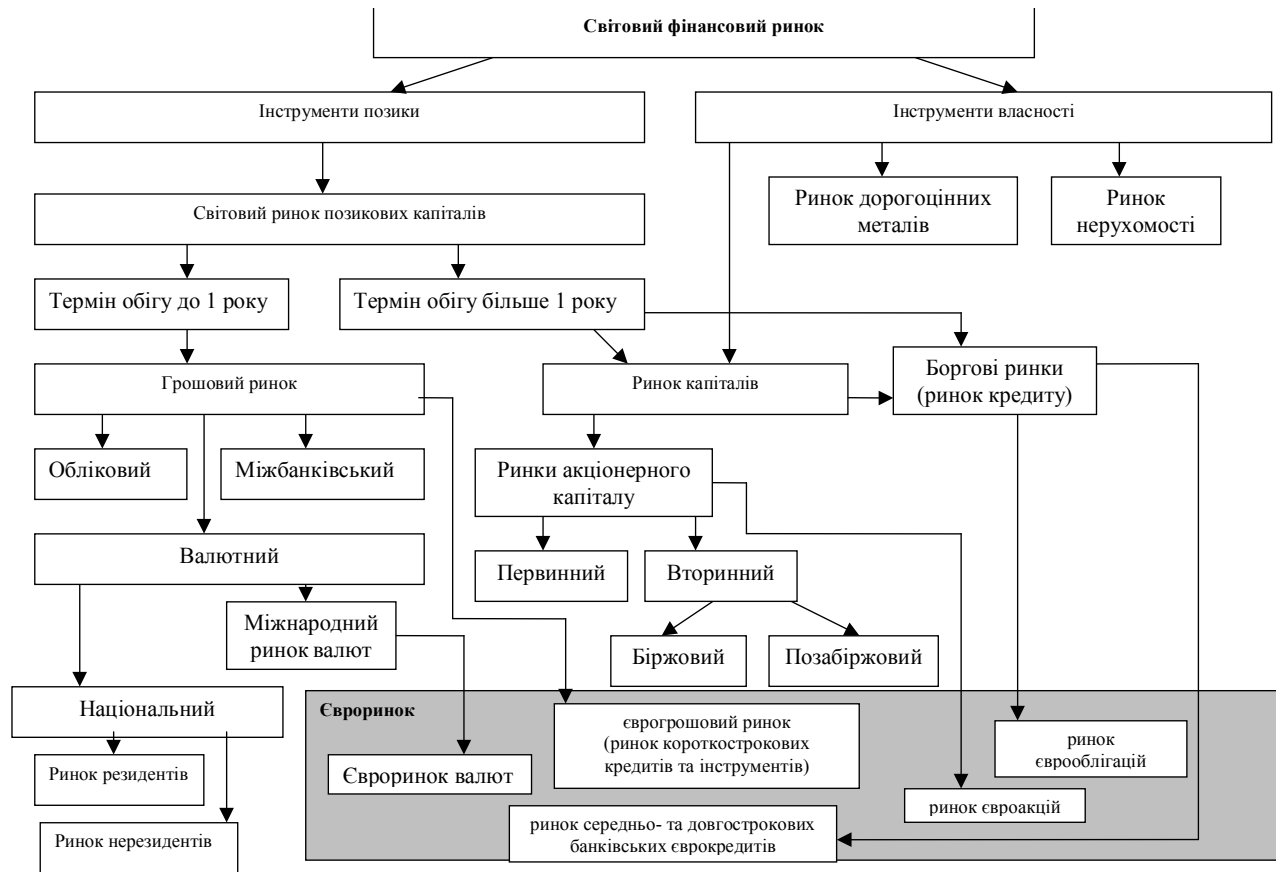


Рис. 1. Світовий фінансовий ринок



Отже, світовий фінансовий ринок становить складну, внутрішньо-структуровану систему. Єдиного підходу до визначення його сутності та структури не існує, як і чіткого визначення сегментів, що створюють сучасний світовий фінансовий ринок. Тому пропонуємо наступну структуру світового фінансового ринку (див.рис. 1). Класифікаційною ознакою в даній схемі є інструменти: позики та власності.

Фінансовий ринок може бути як повністю сегментований, так і повністю інтегрований. Якщо ринок повністю сегментований, інвестор з однієї країни не може вкласти кошти в цінні папери в іншій країні. При цьому цінні папери одного ступеня ризику на різних ринках мають різну ставку доходу, що обумовлюється як сегментованістю ринків, так і різницею в курсах валют і відмінностями в системах оподаткування. В повністю інтегрованому ринку інвестор може інвестувати кошти будь-де. При цьому цінні папери одного ступеня ризику забезпечують інвестору однаковий рівень доходу. Сьогодні фінансові ринки різного рівня, а також ринки різних фінансових інструментів різною мірою інтегровані.

Емітенти мають обмежені можливості щодо залучення більш дешевого капіталу поза місцевим ринком, а інвестори — щодо вкладення коштів на ринках інших країн і на міжнародному ринку. Тому ще однією класифікаційною ознакою структури світового фінансового ринку є його інтегрований характер. Тоді структуру світового фінансового ринку слід розглядати в розрізі географічної, функціональної, валютної та інституційної структури.

### **Географічна структура світового фінансового ринку**

Географічна структура світового фінансового ринку може розглядатися з точки зору взаємодії національних і міжнародних (світових) фінансових ринків. Світові фінансові ринки, які виникли на базі відповідних національних ринків, тісно взаємодіють з ними та мають низку специфічних відмінностей, основними з яких є величезні масштаби операцій (щоденні операції на світових фінансових ринках у 50 разів перебільшують операції світової торгівлі товарами), відсутність географічних кордонів, цілодобове проведення операцій, використання обмеженої кількості валют провідних країн, високий кредитний рейтинг учасників ринку. Серед інших особливостей світового фінансового ринку можна вказати на диверсифікацію його сегментів та інструментів операцій (на ринках обертається понад 2000 різних інструментів та їх комбінацій, які забезпечують інвесторам та реципієнтам капіталу різноманітність варіантів з точки зору витрат, ризиків, прибутку, термінів, ліквідності та контролю), існування на ньому специфіч-

них процентних ставок (LIBOR, ціноутворення на кредити МВФ: базова ставка СПЗ + додаткові процентні пункти за розмір використаної квоти), стандартизацію операцій і високий ступінь їх технологізації (тому для такого майданчику необхідними умовами є наявність ефективної сучасної технологічної фондової біржі), переважно документарний характер операцій. Світові фінансові майданчики також мають більш низький рівень податків, існують у країнах з розвинутою кредитною, правничою та судовою системами, валютним законодавством, що дозволяє доступ іноземним позичальникам на національний ринок та іноземних цінних паперів до котирування, зрештою, країна розташування повинна мати досвід торгівлі сучасними фінансовими та бізнесовими послугами та відповідні для цього інформаційно-комунікаційну інфраструктуру та кваліфіковані кадри, які можуть працювати у фінансових інститутах, інфраструктурних і консультаційних організаціях, регулюючих органах.

Найактивніше переливання фінансових ресурсів здійснюється у світових фінансових центрах (фінансових центрах світу). До них належать: Нью-Йорк і Чикаго — в Америці, Лондон, Франкфурт, Париж, Цюрих, Женева, Люксембург — у Європі, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн — в Азії. У майбутньому світовими фінансовими центрами можуть стати і сьогоднішні регіональні центри — Кейптаун, Сан-Паулу, Шанхай. У світові фінансові центри перетворились деякі офшорні центри, насамперед у басейні Карибського моря — Панама, Бермудські, Багамські, Кайманові, Антильські та інші острови. Деяке уявлення про роботу світових фінансових центрів дає табл. 1.

Таблиця 1

**ТОР-5 ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ  
ЗА РЕЙТИНГОМ КОМПАНІЇ Z/YEN**

Центр, місце у рейтингу	Характеристики діяльності
1. Лондон	Спеціалізація: євровалютні операції, ф'ючерсні операції, фондові інструменти, ринок золота (спот) 1-е місце за кількістю іноземних банків Частка місцевих бірж в обігу на вторинному ринку облігацій — 70 %, ринку деривативів — біля 40–50 %, 32 % валютного ринку, 50 % ринку іноземних акцій, 20 % міжнародного кредитування, 90 % ринку торгівлі металами. 80 % європейських хедж-фондів Вартість корпоративних цінних паперів в управлінні — 2,5 трлн дол. США Проблеми: більш високі витрати, висока ставка податку на прибуток

Закінчення табл. 1

Центр, місце у рейтингу	Характеристики діяльності
2. Нью-Йорк	Спеціалізація: ринок акцій, операції з іноземними ЦП, злиття і поглинання Темп приросту валютного ринку — 8 %, доходність хедж-фондів — 8 %, вартість ЦП в управлінні — 2,4 трлн дол. США Капіталізація ринку акцій NYSE — 9 трлн дол. США Проблеми: імовірність судових переслідувань, закон Сарбейнса-Окслі
3. Гонконг	Спеціалізація: синдикуване кредитування, операції з фондovими цінностями 5-е місце за кількістю іноземних банків 6-е за валютними операціями Англо-саксонське фінансове законодавство, пільгові митні режими, низький рівень податків та регулювання
4. Сінгапур	Спеціалізація: ринок фондових цінностей, банківські операції, валютні операції Розвинена банківська система Проблеми: низька конкурентоспроможність У результаті поглинання Австралійської фондової біржі у 2011 р. став першим торговельним майданчиком в Азійському регіоні
5. Шанхай	Спеціалізація: операції з акціями, облігаціями та IPO 894 компанії, 596 з них — промислові У 2010 р. за обсягами електронних торгів — 3 в світі: 4,4 трлн дол. США Капіталізація ринку акцій — 2,7 трлн дол. США

Джерело: Global Financial Centers Index 10 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.zyen.com/PDF/GFCI%2010.pdf>

Відмітна риса розвитку світового фінансового ринку — волатильність і непередбачуваність зміни напрямів фінансових потоків, про що свідчать дані рис. 2 та табл. 2. Вказана на рис. 2. динаміка розвитку ринків акцій і той факт, що інвестиційна активність з розміщення прямих іноземних інвестицій у 2010 р. переважно була забезпечена інвесторами з країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою<sup>1</sup>, свідчить про відмітну рису світових фінансових ринків — їх турбулентність, фрактальність структури: прибутки мають забезпечені понад усе.

<sup>1</sup> За даними UNCTAD, частка ввезених ПІІ для країн, що розвиваються, зросла з 37,7 % усіх ПІІ у 2008 р. до 46,1 % усіх ПІІ у 2010 р., а частка вивезених — відповідно з 16,2 % у 2008 р. до 24,8 % у 2010 р. Джерело: Доклад о мировых инвестициях, 2011 г. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.unctad.org/ru/docs/wir2011overview\\_ru.pdf](http://www.unctad.org/ru/docs/wir2011overview_ru.pdf)

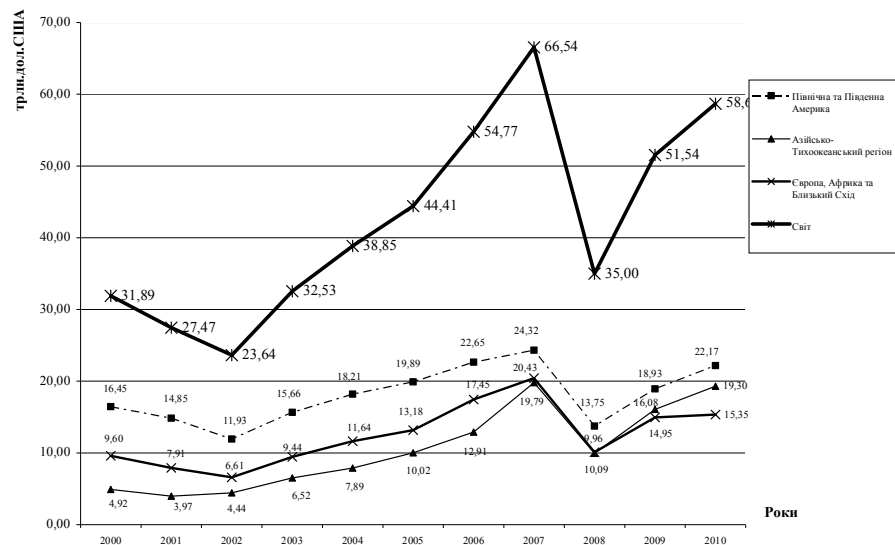


Рис. 2. Капіталізація національних ринків акцій, 2000–2010 рр., трлн дол. США

Джерело: 2010 World Federation of Exchanges Market Highlights [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2010%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>

Протягом 2008 р., наприклад, з території України було відізнано понад 3 млрд дол. США іноземних інвестицій, а протягом 2009 р. — 761,4 млн дол. США іноземних інвестицій (у 2009 р. це становило 2 % від накопиченого рівня ПІІ в Україні<sup>1</sup>), вони також активно вилучалися з решти економік, при цьому наслідки для національної економіки були катастрофічними, погіршували стан платіжних балансів, викликали нестачу коштів для фінансування розвитку країн.

Тенденцію переміщення інвестиційних потоків до країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою, можна також побачити у зміні географічного розташування місця первинних випусків акцій і додаткової емісії акцій (табл. 2).

Попри це, географічна структура світових фінансових ринків продовжує залишатися досить консервативною. Левова частка операцій з розміщення інструментів міжнародних грошових ринків і ринків міжнародних облігацій і середньострокових нот припадає на США, Канаду, країни ЄС та ЄАВТ, Австралію та Нову Зеландію.

<sup>1</sup> Розраховано за даними Державного комітету статистики України. Джерело: Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності: статистичний збірник. — К., 2010. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://ukrstat.org/druk/katalog/kat\\_r/publ6\\_r.htm](http://ukrstat.org/druk/katalog/kat_r/publ6_r.htm)

дію, причому навіть у цій групі країн преваюють США та країни Європи, насамперед, Велика Британія (табл. 3).

Таблиця 2

**ПЕРВИННІ ВИПУСКИ АКЦІЙ ТА ДОДАТКОВА ЕМІСІЯ АКЦІЙ  
ЗА ТОРГІВЕЛЬНИМИ МАЙДАНЧИКАМИ ПО РЕГІОНАХ СВІТУ,  
млрд дол. США, 2000–2010 рр.**

Регіон/Роки	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Північна та Південна Америка	382,7	131,0	114,6	117,4	176,7	246,8	205,0	287,7	318,6	291,7	341,4
Азійсько-Тихоокеанський регіон	112,3	57,8	71,4	99,6	142,7	147,2	205,0	339,0	223,1	359,6	436,2
Європа, Африка, Близький Схід	398,8	168,7	119,9	129,9	209,2	203,2	335,9	339,0	427,3	258,5	234,0
<b>Світ</b>	<b>893,9</b>	<b>357,5</b>	<b>308,9</b>	<b>346,9</b>	<b>528,6</b>	<b>597,2</b>	<b>723,4</b>	<b>966,3</b>	<b>969,0</b>	<b>909,8</b>	<b>1011,6</b>

Джерело: 2010 World Federation of Exchanges Market Highlights [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2010%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>

Таблиця 3

**ГЕОГРАФІЧНА СТРУКТУРА ВИПУСКІВ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВОГО  
РИНКУ ТА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ, 2010–2011 РР., %**

	Інструменти міжнародного грошового ринку <sup>1</sup>			Міжнародні облігації та середньострокові ноты <sup>2</sup>		
	Грудень 2010 р.	Березень 2011 р.	Червень 2011 р.	Грудень 2010 р.	Березень 2011 р.	Червень 2011 р.
<b>Всього, млрд дол. США</b>	915,8	982,2	958,7	26771,8	28062,8	28675,4
<b>Розвинені країни</b>	95,13	93,92	93,28	86,77	86,84	86,72
США та Канада	10,64	10,20	8,39	26,73	26,04	25,75
Японія	0,22	0,13	0,15	0,68	0,65	0,62
Австралія та Нова Зеландія	5,31	4,72	5,59	2,06	2,01	2,03
Країни ЄС та ЄАВТ, за виключенням Польщі та Угорщини	78,97	78,86	79,16	57,29	58,14	58,32
<b>Офшорні центри</b>	2,99	3,41	4,33	5,67	5,44	5,41
<b>Країни, що розвиваються</b>	0,68	0,70	0,73	4,27	4,31	4,36
Країни Африки та Близького Сходу	0,02	0,04	0,04	0,58	0,58	0,56
Країни Азії та Тихоокеанського регіону	0,45	0,45	0,48	1,15	1,15	1,16

<sup>1</sup> Включають комерційні папери, короткострокові казначейські векселі та інші короткострокові інструменти займу

<sup>2</sup> Включають іноземні цінні папери та єврооблігації, інші інструменти євrorинку, середньострокові ноты



Закінчення табл. 3

	Інструменти міжнародного грошового ринку <sup>1</sup>			Міжнародні облигації та середньострокові ноты <sup>2</sup>		
	Грудень 2010 р.	Березень 2011 р.	Червень 2011 р.	Грудень 2010 р.	Березень 2011 р.	Червень 2011 р.
Хорватія, Польща, Угорщина, Росія, Туреччина	0,00	0,00	0,00	1,02	1,05	1,08
Країни Латинської Америки та Карибського басейну	0,20	0,21	0,20	1,52	1,52	1,55
<b>Міжнародні організації</b>	1,20	1,95	1,66	3,29	3,41	3,51

Розраховано за даними Bank of International Settlement. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qa1109.pdf#page=118](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1109.pdf#page=118)

Географічну структуру світового фінансового ринку можна вивчати також у розрізі розвиненості та диверсифікованості діяльності світових фінансових центрів (табл. 4).

Таблиця 4

## ГЕОГРАФІЧНА СТРУКТУРА СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

	Північна та Південна Америка	Азійсько-Тихоокеанський регіон	Європа, Африка, Близький Схід	
Глобальні фінансові центри	Чикаго Нью-Йорк Торонто	Гонконг Сінгапур Токіо Пекін	Франкфурт Лондон Цюрих Амстердам Дублін	Париж Люксембург Дубаї Москва острів Джерсі
Транснаціональні фінансові центри	Бостон Ванкувер Вашингтон Монреаль Кайманові острови Британські Віргінські острови	Куала Лумпур Сеул Шанхай Сідней Шеньчжень Бангкок Мумбаї Гамільтон	Едінбург Мюнхен Брюссель Копенгаген Глазго Стамбул Мадрид	Гібралтар Катар острів Мен острів Гернси Афіни Бахрейн
Місцеві фінансові центри	Мехіко Сан Франсіско Сан Паулу Буенос Айрес Ріо де Жанейро Багамські острови	Мельбурн Осака Маніла Тайвань Веллінгтон Джакарта	Йоханнесбург Гельсінкі Ліссабон Мілан Осло Стокгольм Відень Варшава Мальта	острів Маврікій Монако Рим Будапешт Прага Рейкьявік Рійяд Таллінн Петербург

Джерело: Global Financial Centers Index 10 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zyen.com/PDF/GFCI%2010.pdf>

<sup>1</sup> Включають комерційні папери, короткострокові казначейські векселі та інші короткострокові інструменти займу

<sup>2</sup> Включають іноземні цінні папери та єврооблигації, інші інструменти євrorинку, середньострокові ноты

Незважаючи на це, основними фінансовими центрами світу залишаються більш диверсифіковані Лондон, Нью-Йорк і Токіо. Їх функціональна структура залишається більш пристосованою до різноманітних потреб, які пред'являються донорами, реципієнтами капіталу та фінансовими посередниками.

### Функціональна структура світових фінансових ринків

Функціональну структуру світових фінансових ринків можна розглядати перш за все з точки зору його поділу на міжнародні грошові ринки та ринки капіталів, невід'ємною частиною яких є ринки міжнародних облігацій (табл. 5).

Таблиця 5

**ОБСЯГИ ЕМІСІЇ ІНСТРУМЕНТІВ МІЖНАРОДНИХ ГРОШОВИХ РИНКІВ  
ТА РИНКІВ ОБЛІГАЦІЙ, ЗА ТИПАМИ ІНСТРУМЕНТІВ,  
2010–2011 рр., млрд дол. США**

	Грудень 2010 р.	Березень 2011 р.	Червень 2011 р.
<b>Інструменти міжнародного грошового ринку</b>			
<i>Всього</i>	915,8	982,2	958,7
Комерційні папери	511,9	556,8	558,9
Інші інструменти	403,8	425,3	399,7
<b>Міжнародні облігації та середньострокові ноти</b>			
<i>Всього</i>	26771,8	28062,8	28675,4
З плаваючою процентною ставкою	7887,0	8181,1	8274,4
З фіксованою процентною ставкою	18399,7	19382,4	19897,7
Конвертовані облігації та варранти	485,0	499,3	503,2
<b>Довідково: Інструменти національних грошових ринків</b>			
<i>Всього</i>	12550,2	12580,2	дані відсутні
Комерційні папери	1780,8	1867,5	дані відсутні
Казначейські зобов'язання	5774,9	5739,5	дані відсутні
Інші інструменти	4994,4	4973,2	дані відсутні
<b>Довідково: Облігації та середньострокові ноти на національних ринках</b>			
<i>Всього</i>	54587,5	56136,5	дані відсутні
Середньострокові ноти	804,6	862,6	дані відсутні
Облігації	53782,9	55273,9	дані відсутні

Складено за даними Bank of International Settlement. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qa1109.pdf#page=118](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1109.pdf#page=118)

Легко побачити, що обсяги випусків інструментів грошового ринку та облігацій на національних ринках набагато перевищують торгівлю єврооблігаціями, іноземними облігаціями та єврооблігаціями, єврокомерційними паперами та єврототами. На національних ринках у більшому ступіні торгують казначейськими зобов'язаннями, натомість більшу частку міжнародних ринків займають комерційні папери, на ринках облігацій перевагу віддають надійним інструментам з фіксованою процентною ставкою, натомість ноти та інструменти з плаваючою процентною ставкою займають порівняно менший сегмент.

Функціональна структура ринків різних країн є зовсім різною, і має різну так звану «фінансову глибину»<sup>1</sup> (табл. 6).

Таблиця 6

## ФІНАНСОВА ГЛИБИНА, КРАЇНИ ТА РЕГІОНИ У 2010 р., %

	США	Японія	Західна Європа	Інші розвинені країни	КНР	Індія	Ближній Схід та Африка	Інші країни Азії	Латинська Америка	Країни Центральної та Східної Європи, СНД
Запозичення через кредити, за виключенням цінних паперів	44	106	110	91	127	60	66	54	27	62
Запозичення через випуск цінних паперів, окрім облігацій	77	10	15	29	2	2	2	1	3	2
Запозичення через випуск облігацій нефінансових інституцій	31	18	19	20	10	10	5	10	3	2
Запозичення через випуск облігацій фінансових інституцій	116	31	115	47	16	16	6	7	20	6
Запозичення через випуск державних облігацій	<b>75</b>	<b>220</b>	<b>72</b>	<b>49</b>	28	44	15	34	38	24
Капіталізація фондового ринку	119	72	69	152	<b>97</b>	<b>93</b>	<b>96</b>	62	57	48
<b>Фінансова глибина, % до ВВП</b>	<b>462</b>	<b>457</b>	<b>400</b>	<b>388</b>	<b>280</b>	<b>209</b>	<b>190</b>	<b>168</b>	<b>148</b>	<b>142</b>

Джерело: Mapping Global Capital Markets 2011 \ McKinsey Global Institute Updated Research, August 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/FinancialMarkets/Mapping\\_global\\_capital\\_markets\\_2011](http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/FinancialMarkets/Mapping_global_capital_markets_2011)

<sup>1</sup> Співвідношення обсягів запозичень за сегментом фінансового ринку до ВВП, %.

Легко побачити, що, наприклад, в країнах Західної Європи віддають перевагу більш консервативним інструментам, які мають довготерміновий характер, менш піддаються кон'юктурі, краще гарантовані: кредитам банків та облігаціям фінансових інституцій, а в США — поряд з останніми більше використовується фінансування за допомогою випуску дольових цінних паперів. Розвинені країни також мають показник фінансової глибини, який набагато перевищує середньосвітовий (у 2010 р. — 278 %<sup>1</sup>).

Нарешті, функціональну структуру світових фінансових ринків можна більш глибоко вивчати в розрізі діяльності фінансових центрів (табл. 7).

Таблиця 7

**ФУНКЦІОНАЛЬНА СТРУКТУРА СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ:  
ЛОНДОНУ, НЬЮ-ЙОРКУ, ТОКІО**

	Лондон	Нью-Йорк	Токіо
<b>Ринок довгострокового позикового капіталу</b>	цінні папери, випущені урядом і фірмами Об'єднаного Королівства; єврооблігації, випущені іноземними позичальниками; акції; зареєстровані на Міжнародній фондовій біржі цінні папери компаній; незареєстровані цінні папери; першокласні цінні папери (державні облігації, що випускаються Банком Англії); цінні папери фірм з фіксованими процентними ставками; опціони; іноземні акції	акції; облігації, в тому числі: — іпотечний ринок (вторинний ринок закладних); — ринок державних облігацій (казначейських паперів); — ринок промислових облігацій; — позики цільовим підприємствам; — ринок іноземних облігацій (доларові облігації, випущені іноземцями в Нью-Йорку).	акції; процентні державні облігації (довго- та середньострокові); дисконтні державні ноти й векселі; облігації муніципалітетів; енергетичні цінні папери, гарантовані державою; промислові облігації; іноземні облігації в енах; конвертовані облігації; облігації з підписними сертифікатами.
<b>Ринок короткострокового позикового капіталу</b>	міжбанківський ринок; стерлінгові депозитні сертифікати; доларові депозитні сертифікати; цінні папери місцевої влади; цінні папери фінансових компаній; міжфірмові цінні папери; короткострокові комерційні євровекселі; стерлінгові короткострокові векселі.	казначейські векселі; цінні папери федеральних агенцій США; депозитні сертифікати; федеральні резервні фонди й угоди про купівлю цінних паперів з наступним викупом за обумовленою ціною; банківські акцепти (акцептовані банком векселі); комерційні короткострокові векселі; позики дилерам брокерам.	ринок позик on-call (позики коштів між банками); казначейські векселі; обліковий ринок векселів; депозитні сертифікати; короткострокові комерційні векселі; ринок Генсакі (ринок, на якому відбувається перепродаж та державних середньо- та довгострокових цінних паперів).

<sup>1</sup> За даними McKinsey Global Institute. Джерело: Mapping Global Capital Markets 2011 \ McKinsey Global Institute Updated Research, August 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial\\_Markets/Mapping\\_global\\_capital\\_markets\\_2011](http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial_Markets/Mapping_global_capital_markets_2011)

Закінчення табл. 7

	Лондон	Нью-Йорк	Токіо
<b>Валютний ринок</b>	операції спот; операції на термін; ф'ючерси; опціони; арбітражні операції.	валютні інтервенції на національному валютному ринку; валютні свопи з іншими центральними банками; операції з міжнародними організаціями.	незначний розмір

### Валютна структура світових фінансових ринків

Валютна структура світового фінансового ринку є складною та відрізняється залежно від типів інструментів, які використовуються його операторами. Відомо, наприклад, що ринок товарів в більшому ступеню номіновано в доларах США, натомість ринок єврооблігацій – у євро та фунтах стерлінгів, ринок акцій – у доларах США, в операціях з ф'ючерсами використовуються визначені види валют – долар США, євро, британський фунт стерлінгів, швейцарський франк, долар Канади, ріал Бразилії, долар Австралії, долар Нової Зеландії, японську єну. Більш чітко уявлення про це дають дані рис. 3.

Звертає на себе увагу той факт, що переважна більшість випусків цих інструментів проходить у двох валютах – доларі США та євро: відповідно в сегменті інструментів короткострокової заборгованості на них припадає 74,89 % випусків у червні 2011 р., а на сегмент міжнародних облігацій – 83,55 % усіх випусків. До деякої міри уявлення про валютну структуру цих ринків можна отримати з даних МВФ про склад золотовалютних резервів країн світу, в якій частка долара США коливалася від 70,9 % у 1999 р. до 61,7 % у 2011 р., а частка євро – від 17,9 % у 1999 р. до 25,7 % у 2011 р.<sup>1</sup>, що в цілому засвідчує тенденцію переважання на світових фінансових ринках цих валют – на долар США та євро припадало у 1999 р. 88,8 % усіх резервів, а у 2011 р. – 87,4 %.

Ще на одному з ринків – ринку деривативів – панування долара США та євро є також значним. Наприклад, у грудні 2010 р. обсяг випусків валютних деривативів склав 57,798 млрд дол. США, з них 48,739 (41,85 %) млрд дол. США прийшлося на контракти на долар США, а 21,930 млрд дол. США (18,95 %) на контракти на євро<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Розраховано авторами за даними МВФ. Джерело: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves, 30.12.2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>

<sup>2</sup> У розрахунках частки враховано той факт, що в валютних деривативах діє принцип подвійного запису та враховується курсова різниця, тому сума обсягів випусків за валютами складає 200% від цифри у 57,798 млрд дол. США.

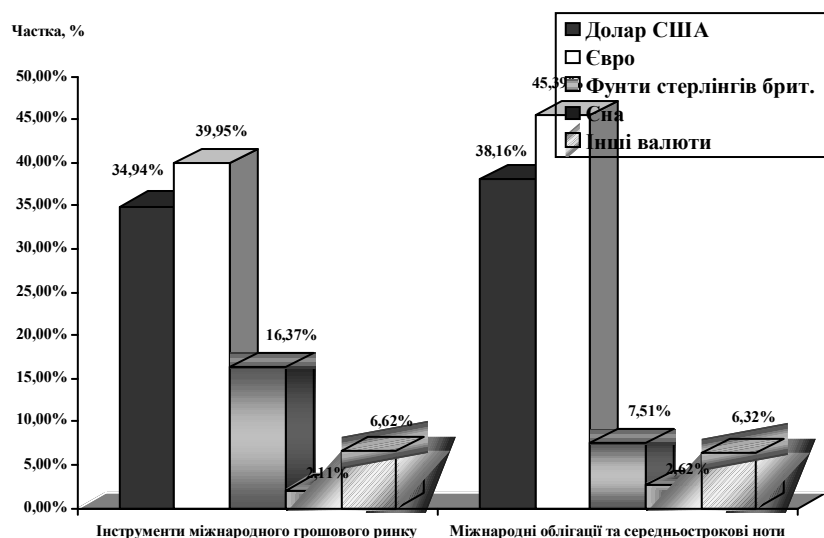


Рис. 3. Валютна структура емісії інструментів міжнародного грошового ринку та міжнародних облігацій, червень 2011 р., %

Розраховано за даними Bank of International Settlement. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qa1109.pdf#page=118](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1109.pdf#page=118)

Зрештою, валютну структуру ринку можна також розглядати з точки зору валютної структури боргу країн, які позичають кошти на світових фінансових ринках. Наприклад, в Україні, за даними Національного банку України, валовий зовнішній борг станом на 1 жовтня 2011 р. на 70,7 % номіновано в доларах США, а на 10,7 % у євро (в секторі державного управління — 57,5 % та 5,8 % відповідно, в банківському секторі — 86,1 % і 5,2 % відповідно, в інших секторах — 79,6 % і 15,0 % відповідно)<sup>1</sup>.

Треба також зазначити, що на ринку все частіше використовується грошова одиниця КНР — юань (женьміньбі). У період з 2007 по 2010 р. компаніями McDonalds і Caterpillar, а також Азійським банком розвитку було випущено облігації, номіновані в юанях, розвивається торгівля синтетичними облігаціями, які купуються за долари США, а виплати процентів і погашення їх іде в юанях. Передбачається, що скоро іноземні інвестори зможуть виходити на торговельний майданчик у Шанхаї.

### Інституційна структура світового фінансового ринку

<sup>1</sup> За даними НБУ. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=63735>

Основними гравцями на світових фінансових ринках є фінансові інституції, корпорації, уряди та міжнародні організації. Існує значна відмінність в інституційній структурі запозичень, наприклад, на національних і міжнародних ринках боргових цінних паперів, які можна побачити на рис. 4.

На національних ринках переважно боргові інструменти використовувалися урядами (50,3 % усіх залучень у 2009 р. і 57,8 % у 2011 р.), а от на міжнародних ринках уряди позичали через розміщення боргових цінних паперів порівняно меншу частку (8,4 % у 2009 р. і 8,9 % у 2011 р.).

Натомість дуже широко користуються запозиченнями через боргові інструменти фінансові інституції: на національних ринках вони залучали, щоправда, менше коштів, ніж уряди — від 39,9 % обсягів залучених коштів у 2009 р. до 31,8 % у 2011 р., а на міжнародних виявилися основними гравцями (частка випусків їх боргових цінних паперів коливалася від 77,4 % у 2009 р. до 74,8 % у 2011 р.). Стабільну частку національних (9,8 % у 2009 р., 10,0 % у 2011 р.) і міжнародних (11,3 % у 2009 р., 12,9 % у 2011 р.) ринків займали корпорації.

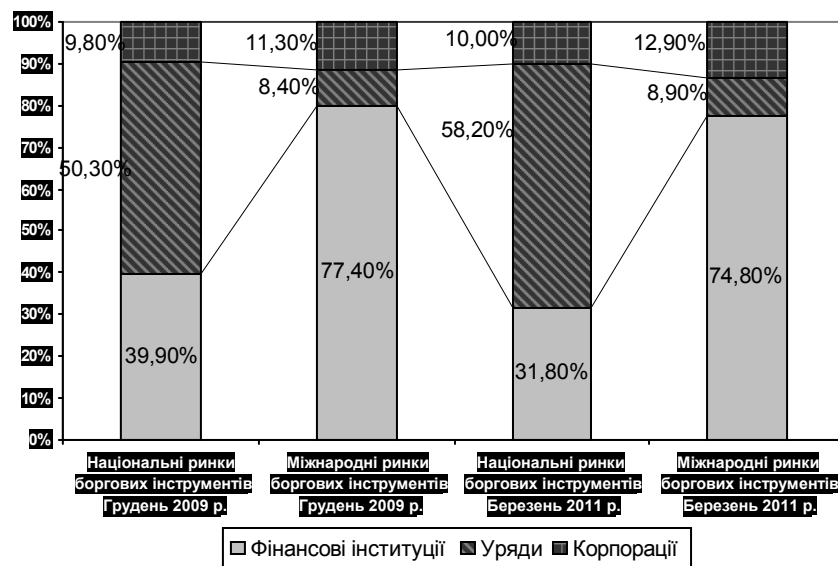


Рис. 4. Інституційна структура випусків боргових інструментів, грудень 2009 р. і березень 2011 р., %

Розраховано за даними Bank of International Settlement. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qa1109.pdf#page=118](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1109.pdf#page=118)

При цьому фінансові інституції займали значну частку ринку інструментів короткострокової заборгованості (табл. 8). Куди меншою була частка їх на ринку облігацій, на якому активно діяли уряди та міжнародні організації, зокрема, МВФ і МБРР.

Таблиця 8

**ІНСТИТУЦІЙНА СТРУКТУРА МІЖНАРОДНОГО ГРОШОВОГО РИНКУ  
ТА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ, грудень 2010 р. — червень 2011 р.**

	Інструменти міжнародного грошового ринку			Інструменти ринку облігацій та середньострокових нот		
	Грудень 2010 р.	Березень 2011 р.	Червень 2011 р.	Грудень 2010 р.	Березень 2011 р.	Червень 2011 р.
Фінансові інституції	92,52 %	91,62 %	90,97 %	59,15 %	58,20 %	57,87 %
Уряди	3,58 %	3,55 %	2,85%	28,56 %	29,68 %	29,83 %
Міжнародні організації	1,20 %	1,95 %	1,66%	4,51 %	4,47 %	4,47 %
Корпорації	2,71 %	2,86 %	4,53%	2,74 %	2,61 %	2,60 %

Розраховано за даними Bank of International Settlement. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qa1109.pdf#page=118](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1109.pdf#page=118)

### Тенденції розвитку світового фінансового ринку

Фінансовий ринок перебуває в стані постійного оновлення, має надзвичайно рухливу структуру, як валютну, так і функціональну, багато в чому визначає на сучасному етапі розвиток ринків товарів і послуг.

Відбувається, наприклад, поступова зміна валютної структури світових фінансових ринків внаслідок створення і поступового розширення валютних блоків навколо провідних країн світу (євро — 27 країн Євросоюзу, ряд країн Африки; долар — використання США, Канадою, рядом країн Латинської Америки — Еквадором, Панамою; в Азії — можливе об'єднання навколо єни, женьмінбї чи створення «азійського євро», з 2009 р. в Східноазійській зоні вільної торгівлі (АСЕАН, КНР, Японія, Республіка Корея, Індія, Австралія, Нова Зеландія) функціонує в якості індикатора АСУ (Азійська розрахункова одиниця); диверсифікація валютних резервів і зміна режимів прив'язки національних валют (Російська Федерація — бівалютна корзина на основі євро та долара США, юань (женьмінбї) КНР — вартість з 21.07.2010 р. визначається на базі 4 валют).



Змінюється структура фінансових інструментів на користь інструментів реального сектору — корпоративних цінних паперів та їх похідних (протягом 1990–2005 рр. щоденний обсяг операцій на валютних ринках зріс у 2,3 разу, з 880 млрд дол. США до 2000 млрд дол. США, а ринок облігацій — у 5 разів, зі 195 до 990 млрд дол. США), а також зростає роль фондових ринків — за деякими підрахунками, лише 25 % коштів залучалися бізнесом та урядами за рахунок банківських кредитів, решта — через ринки цінних паперів. Поряд з цим, зростає взаємозв'язок між реальним і фінансовим секторами економіки через широке користування світовими фінансовими активами з метою отримання коштів для фінансування реального сектору ТНК, урядами країн, міжнародними фінансовими організаціями (МВФ для фінансування своєї діяльності, наприклад, не обмежується виключно внесками країн, а й залучає позики у рамках Генеральних і Нових угод про позики: у Японії — 100 млрд дол. США, у країн ЄС — 100 млрд дол. США, у Норвегії — 4,7 млрд дол. США, у Канади — 10 млрд дол. США, продає короткострокові ноти, які купують уряди Російської Федерації, КНР і Бразилії, планує вийти на ринок золота і продати його на суму понад 6 млрд дол. США, сукупно збільшивши свій капітал на 500 млрд дол. США<sup>1</sup>; МБРР для фінансування своїх програм продає облігації на світових фінансових ринках, у тому числі єврооблігації). Світові ринки цінних паперів збільшують масштаби використання інтернет-технологій у роботі фінансових ринків (електронні біржі — найбільшою у світі є NASDAQ, однією з найтехнологічніших — біржа в Шанхаї).

Слід відзначити і той факт, що різко зростає частка спекулятивних операцій на ринках, нині вони становлять майже 95 % усіх операцій, а за деякими оцінками, до реального сектору потрапляє не більше 10 % засобів, що обертаються на світових фінансових ринках<sup>2</sup>. Це пов'язано перш за все зі зростанням сектору торгівлі інструментами хеджування ризиків — інструментами ринку вторинних фінансових інструментів (ф'ючерсів, опціонів, варрантів, свопів, їх комбінацій), які часто не мають під собою ніякого забезпечення і використовуються виключно як інструмент спекуляції; ринкова капіталізація цього сегменту у 2008 р. в порівнянні з 2007 р. стрімко зросла з 20,4 трлн дол. США до рівня 33,9 трлн дол. США<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> За даними МВФ. Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/tre/liquid/2012/0112.htm>

<sup>2</sup> Луцишин З. Асиметрія та парадокс фінансової глобалізації // Міжнародна економічна політика. — 2008. — № 8-9. — С. 86.

<sup>3</sup> За даними Bank of International Settlement. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qa1109.pdf#page=118](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1109.pdf#page=118)

У посткризовий період різко зростає турбулентність світового фінансового ринку, яка проявляється в швидкій зміні напрямів потоків коштів на ринках. Протягом 2009–2010 рр. відбувалася, наприклад, переорієнтація інвесторів на ринки країн, що розвиваються, та на ринки країн з перехідною економікою, про що свідчить динаміка прямих іноземних інвестицій останніх двох років (майже 50 % усіх річних прямих іноземних інвестицій<sup>1</sup>) та зростання ролі державних фінансів у світових фінансових потоках (у 2010 р. понад 10 % усіх прямих іноземних інвестицій в світі склали інвестиції компаній, що мали значну частку державної власності<sup>2</sup>). На провідні позиції за первинним розміщенням акцій та їх додаткових емісій виходили біржі переважно Азійсько-Тихоокеанського регіону (Шанхаю, Шеньчженю та Сінгапуру), зумовивши перше з 2007 р. зростання транскордонних потоків капіталу: у 2007 р. — 10,9 трлн дол. США (15 % світового ВВП), у 2008 р. — 1,9 трлн дол. США<sup>3</sup>, у 2009 — 1,6 трлн дол. США, у 2010 р. — 4,4 трлн дол. США (8 % світового ВВП)<sup>4</sup>. Відбувалася й диверсифікація діяльності у світових фінансових центрах, зростання світових фінансових центрів у Південно-Східній Азії, країнах Близького Сходу та Перської затоки (протягом 2000–2009 рр. ринки дольових і боргових інструментів країн Південно-Східної Азії зростали в середньому на 18,3 % на рік, тоді як ринки розвинених країн — лише на 5 %, але загальний рівень капіталізації фінансових ринків країн з ринком, що розвивається, залишався меншим — 197 % ВВП проти 427 % ВВП у розвинених країн)<sup>5</sup>.

Ще однією з тенденцій розвитку світового фінансового ринку є збільшення масштабів і глибини фінансових криз, причиною чого є глибока розбалансованість та фактична некерованість світових потоків капіталів, а наслідком — втрата доходів населенням, скорочення заробітної плати, спад виробництва у реальному секторі економіки.

Остання тенденція є однією з провідних у глобалізованій економіці, частота та глибина криз посилюється, а так звана волатильність (здатність до несподіваних коливань) фінансових ринків

<sup>1</sup> За даними UNCTAD. Джерело: Доклад о мировых инвестициях, 2011 г. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.unctad.org/ru/docs/wir2011overview\\_ru.pdf](http://www.unctad.org/ru/docs/wir2011overview_ru.pdf)

<sup>2</sup> Цит. вище джерело

<sup>3</sup> За даними McKinsey Global Institute. Джерело: Global Capital Markets: Entering A New Era \ 6<sup>th</sup> Annual McKinsey Global Institute Report, September 2009 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial\\_Markets/Global\\_capital\\_markets\\_entering\\_a\\_new\\_era](http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial_Markets/Global_capital_markets_entering_a_new_era)

<sup>4</sup> За даними McKinsey Global Institute. Джерело: Mapping Global Capital Markets 2011 \ McKinsey Global Institute Updated Research, August 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial\\_Markets/Mapping\\_global\\_capital\\_markets\\_2011](http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial_Markets/Mapping_global_capital_markets_2011)

<sup>5</sup> Цит. вище джерело

збільшується. Світова фінансова криза 2007–2008 рр. впливала на міжнародну економічну діяльність через скорочення глобальних фінансових активів на 9 %, причому від цього в більшому ступені постраждали розвинені країни. В реальному секторі її проявами були обвальне зростання зовнішнього боргу, різке зростання цін на нафту (11 липня 2008 р. ціна за барель нафти марки WTI сягнула історичного максимуму у 147 дол. США, в жовтні того ж року ціна на неї була вже тільки 61 дол. США, в листопаді — 51 дол. США), метали, в тому числі дорогоцінні, що можна пояснити переводом коштів інвесторів на ці більш надійні в порівнянні з падаючими фінансовими ринки. Після оголошення урядом США у вересні 2011 р. випуску довгострокових облігацій ФРС на суму 400 млрд дол. США, якими було рекапіталізовано борг за облігаціями з більш короткими термінами погашення, інвестори почали відкликати кошти насамперед з ринків вторинних фінансових інструментів на метали, що викликало падіння цін на цих ринках. У сфері державних фінансів відбулося падіння величини золотовалютних резервів і державних стабілізаційних фондів, зростання дефіцитності бюджетів через зменшення податків, зростання внутрішньої заборгованості, зростання виплат з безробіття, спричиненого кризою у реальному секторі економіки та необхідністю фінансування антикризових заходів (у США держава була змушена рятувати Bank of America Corp., Wells Fargo, Citigroup, JPMorgan Chase & Co., Goldman Sachs, Morgan Stanley и Bank of New York Mellon Corp., виділивши для цього 125 млрд дол. США, що стало найбільшою націоналізацією в банківській сфері США)<sup>1</sup>.

Наслідки світової фінансової кризи будуть відчуватися досить довго, оскільки це перша системна криза саме існуючої фінансової системи. Перш за все, дисбалансуючим залишається співвідношення фінансового та реального сектору, оскільки продовжується накопичення значних обсягів фінансових ресурсів з розширенням у ньому державних запозичень у групі провідних країн. Останні зросли до рівня 69% світового ВВП у порівнянні з 55 % у 2007 р., а з 5 трлн дол. США запозичень через ринок облігацій 4 трлн дол. США прийшлися на державні цінні папери<sup>2</sup>. Продовжується диспропорційне зростання фінансових активів країн зі зростаючими ринками. У 2010 р. країни зі зростаючими ринками надали фінансових ресурсів на 2

<sup>1</sup> Сорос Дж. Первая волна мирового финансового кризиса. Промежуточные итоги. Новая парадигма финансовых рынков. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2010. — С. 36.

<sup>2</sup> За даними McKinsey Global Institute. Джерело: Mapping Global Capital Markets 2011 \ McKinsey Global Institute Updated Research, August 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial\\_Markets/Mapping\\_global\\_capital\\_markets\\_2011](http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial_Markets/Mapping_global_capital_markets_2011)

трлн дол. США, з яких на КНР прийшлося 1,2 трлн дол. США<sup>1</sup>. Нових випусків цінних паперів на цих ринках було зроблено на 387 млрд дол. США, а весь світовий фінансовий ринок зріс у 2010 р. до позначки у 212 трлн дол. США в порівнянні з 202 трлн дол. США у 2007 р., що створює серйозні загрози «перегріву» ринку цінних паперів у країнах зі зростаючими ринками. Зміна структури та напрямів нових випусків акцій (ІРО) між 2007 р. і 2010 р. також була значущою: якщо в 2007 р. з 299 млрд дол. США через механізми ІРО 199 млрд дол. США було отримано на майданчиках Лондону, Нью-Йорку та інших розвинених країн, то 2010 р. з 280 млрд дол. США ІРО на ці майданчики припадало тільки 116 млрд дол. США, а на КНР — 125 млрд дол. США<sup>2</sup>.

Деякими ознаками оздоровлення системи було зростання депозитної бази банків (загалом на 2,9 трлн дол. США у 2010 р., з яких 385 млрд дол. США прийшлося на США, 250 млрд дол. США — на країни Західної Європи і 1,1 трлн дол. США — на КНР, депозитна база банків якої сягнула 8,3 трлн дол. США)<sup>3</sup>. Слід зважати на те, що це зростання депозитів переважно у країнах, що розвивається, теж є диспропорційним — біля 2,5 млрд осіб, що проживають у цих країнах, не мають доступу до банків (не мають рахунків, не користуються послугами тощо).

Ще одним проявом дисбалансування у фінансовій системі світу є зростання дебіторської заборгованості провідних країн світу, які контролюють провідні валюти, та зростання кредиторської заборгованості країн світу з більш слабкими валютами, які поки що не можуть стати світовим грошовим еквівалентом (рис. 5).

Наприклад, у США розмір чистої зовнішньої заборгованості (активи — зобов'язання) сягає майже 25 % ВВП. При цьому потоки світових ПІП не відновилися, оскільки були у 2010 р. на рівні 900 млрд дол. США (67 % від рівня 2007 р.), а інвестування через створення нових підприємств або придбання акційних пакетів вже існуючих іноземними партнерами склало тільки 670 млрд дол. США (30 % від рівня 2007 р.)<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> За даними World Federation of Exchanges. Джерело: 2010 World Federation of Exchanges Market Highlights [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2010%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>

<sup>2</sup> Цит. вище джерело

<sup>3</sup> За даними McKinsey Global Institute. Джерело: Mapping Global Capital Markets 2011 \ McKinsey Global Institute Updated Research, August 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial\\_Markets/Mapping\\_global\\_capital\\_markets\\_2011](http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial_Markets/Mapping_global_capital_markets_2011)

<sup>4</sup> За даними UNCTAD. Джерело: Доклад о мировых инвестициях, 2011 г. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.unctad.org/ru/docs/wir2011overview\\_ru.pdf](http://www.unctad.org/ru/docs/wir2011overview_ru.pdf)

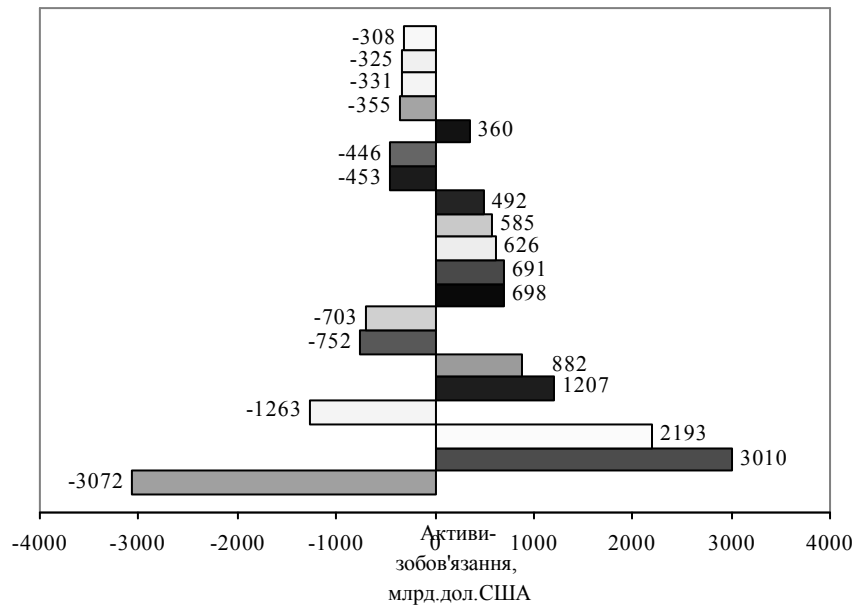


Рис. 5. Основні країни-чисті дебітори та чисті кредитори у 2010 р.

*Джерело:* Mapping Global Capital Markets 2011 \ McKinsey Global Institute Updated Research, August 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial\\_Markets/Mapping\\_global\\_capital\\_markets\\_2011](http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/Financial_Markets/Mapping_global_capital_markets_2011)

Основними причинами криз є різке падіння доходів населення внаслідок зростання цін та накопичення дисбалансів у глобальній економіці, незабезпеченість фінансових ресурсів світу товарною масою. Очевидним є той факт, що широка дерегуляція фінансових ринків, яка відбувалася протягом 70–80-х рр. ХХ ст., після краху Бреттон-Вудської системи, призвела до важких економічних наслідків.

Протягом 2008—2010 рр. уряди країн світу запроваджували ряд заходів з метою підтримки платоспроможності національних компаній, збільшення податків і скорочення витрат, в основному за рахунок звуження соціальної складової державної економічної політики, що найбільш яскраво було виражено в США та країнах ЄС, але не призвело до подолання наслідків кризи. Напрямами реформування світового фінансового ринку, на які часто вказують, є посилення регулювання банківської сфери через упровадження більш жорстких нормативів їх діяльності (норми резервування, співвідношення власного та позиченого капіталу, співвідношення кредитів і депозитів), посилення регулювання ді-

альності на ринках цінних паперів, можливе збільшення рівнів оподаткування фінансових операцій, особливо на ринках деривативів.

### Висновки

Чітке визначення структури світового фінансового ринку є досить проблематичним. У науковій літературі застосовуються різні критерії структуризації світового фінансового ринку, за якими він або ототожнюється з ринком капіталів чи з фондовим ринком, або розглядається як сукупність грошового ринку та ринку капіталів. Більш широкий підхід до його структуризації передбачає виділення географічної, інституційної, валютної та функціональної структури світового фінансового ринку, вивчення цих структур з точки зору виділення критерію терміновості обігу фінансових активів. Їх дослідження вказує одночасно на певну рухливість, турбулентність потоків капіталів, їх швидку переорієнтацію на ринки країн, що менше вражені наслідками світової фінансової кризи, та, з іншого боку, консервативність розвитку, яка виявляється в переважній орієнтації на діяльність у давно відомих офшорних центрах — Лондоні, Нью-Йорку, ринках країн ЄС. Зростаюча мультивалютність структури світового валютного ринку стримується більш консервативною контртенденцією до використання на них провідних валют, від чого навряд чи хтось відмовиться внаслідок назрілих, але поки що незрозумілих реформ світових грошових відносин, які зараз є предметом широкої дискусії у наукових і бізнесових колах. Збільшення волатильності світового фінансового ринку, нерівномірність його розвитку, глибокий вплив на реальний сектор світової економіки, фактичне руйнування міфу про здатність до саморегуляції викликають необхідність до запровадження його реформ, зміст і напрям яких світовій спільноті доведеться визначати найближчим часом.

### Список літератури

1. *Анісімов А. Є.* Проблеми концентрації капіталу в глобальній економіці // Науково-практичний журнал. Держава. Право. Економіка (малий і середній бізнес). — 2004. — № 1. — С. 212–216.
2. *Білорус О. Г., Лук'яненко Д. Г. та ін.* Глобалізація і безпека розвитку: Монографія. — К.: КНЕУ, 2001. — 736 с.
3. *Боумэн Е.* Основы стратегического менеджмента: Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ, 1997. — 840 с.
4. *Гальчинський А. С.* Суперечності реформ: у контексті цивілізаційного процесу. — К.: Українські пропілеї, 2001. — 320 с.

5. Кидуэлл Д. С., Петерсон Р. Л., Блекуэлл Д. У. Финансовые институты, рынки и деньги. — М.: Прогресс, 1982. — 384 с.
6. Киреев А. П. Международная экономика: в 2-х ч. Учебное пособие для ВУЗов. — М.: Международные отношения, 2001. — т.1. — 416 с.
7. Козак Ю. Г. та ін. Міжнародна економіка. Навчальний посібник, видання 2-ге, перероблене та доповнене. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — 1002 с.
8. Козак Ю. Г., Касаткина В. И. Международные финансы. — Одесса, 1999. — 378 с.
9. Левківський В. М. Глобалізація фінансових ринків та їх вплив на міжнародні потоки капіталу // Сіверянський літопис. Всеукраїнський науковий журнал. — 2002. — № 3. — С. 128–130.
10. Лук'яненко Д. Г., Губський Б. В., Мозговий О. М. та ін. Міжнародна інвестиційна діяльність: підручник / за ред. Д.Г.Лук'яненка. — К.: КНЕУ, 2003. — 387 с.
11. Луцишин З. Асиметрія та парадокс фінансової глобалізації // Міжнародна економічна політика. — 2008. — № 8–9. — С. 78–103.
12. Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. — К.: Видавничий центр «ДруК», 2002. — 320 с.
13. Максимо В. Э., Френсис А. Л., Лоуренс Дж. М. Мировые финансы / Пер. с англ. — М.: ДСКА, 1998. — 628 с.
14. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л. Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 838 с.
15. Международные экономические отношения: Учебник для студ. спец. «Мировая «Экономика» / под ред. В.Е. Рыбалкина. — М., 1997. — 291 с.
16. Мировая финансовая система после кризиса. Оценки и прогнозы. — М.: Маросейка, 2009. — 220 с.
17. Міжнародна економіка: підруч. для студ. вищ. навч. закл. / [Козак Ю. Г., Лук'яненко Д. Г., Макогон Ю. В. та ін.]; за ред. Ю. Г. Козака, Д. Г. Лук'яненка, Ю. В. Макогона [3-е вид.]. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 560 с.
18. Міжнародні фінанси: навч. посіб. / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць та ін.; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
19. Міжнародні фінанси: підручник / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет та ін.; за ред. О. І. Рогача. — К.: Либідь, 2003. — 784 с.
20. Мокій А. Регіонально-секторна модель зовнішньоекономічної інтеграції: передумови і стратегія реалізації. — Л.: Коопосвіта, 1999. — 346 с.
21. Пахомов Ю. М., Лук'яненко Д. Г., Губський Б. В. Національні економіки в глобальному конкурентному середовищі. — К.: Україна, 1997. — 463 с.
22. Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. — М.: Прогресс, Универс, 1994. — 496 с.
23. Портной М. А. Тенденции развития мирового рынка капиталов и адаптационные возможности России // США: Экономика, политика, идеология. — 1997. — № 2. — С. 5–16.

24. *Сиденко В. Р.* Внешнеэкономическая деятельность: проблемы системной трансформации при переходе к рынку. — К.: ОАО «ОКО», 1998. — 305 с.
25. *Сорос Д.* Первая волна мирового финансового кризиса. Промежуточные итоги. Новая парадигма финансовых рынков — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2010. — 272 с.
26. *Столярчук Я. М.* Глобальні асиметрії економічного розвитку: монографія / Я. М. Столярчук. — К.: КНЕУ, 2009. — 302, [2] с.
27. *Трахтенберг И. А.* Денежное обращение и кредит при капитализме. — М.: Изд.-во АН СССР, 1962. — 780 с.
28. *Філіпенко А. С.* Міжнародні економічні відносини. Теорія: Підручник для студентів ек. спец. вищ. навч. закл. / А. С. Філіпенко. — К.: Либідь, 2008. — 408 с.
29. *Хэррис Дж. М.* Международные финансы: Пер. с англ. — М.: Финлинь, 1996. — 870 с.
30. *Царевски Н. В.* Валютно-финансовые отношения в условиях интеграции. — М.: Экономика, 1978. — 352 с.
31. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок: Навч. посібник. — К., 2002. — 274 с.
32. 2010 WFE Market Highlights [Електронний ресурс]. — Режим доступу до даних: <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2010%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>
33. Global Financial Centres Index 10 [Електронний ресурс]. — Режим доступу до даних: <http://zyen.com/PDF/GFCI%2010.pdf>
34. Mapping global capital markets [Електронний ресурс]. — Режим доступу до даних: [http://www.mckinsey.com/mgi/reports/freepass\\_pdfs/Mapping\\_global\\_capital\\_markets/Capital\\_markets\\_update\\_email.pdf](http://www.mckinsey.com/mgi/reports/freepass_pdfs/Mapping_global_capital_markets/Capital_markets_update_email.pdf)
35. Global Capital Market 6<sup>th</sup> Annual Report [Електронний ресурс]. — Режим доступу до даних: [http://www.mckinsey.com/mgi/reports/pdfs/gcm\\_sixth\\_annual\\_report/gcm\\_sixth\\_annual\\_report\\_full\\_report.pdf](http://www.mckinsey.com/mgi/reports/pdfs/gcm_sixth_annual_report/gcm_sixth_annual_report_full_report.pdf)
36. <http://bis.org> — сайт Банку Міжнародних розрахунків [Електронний ресурс]. — Режим доступу до даних: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qa1109.pdf#page=118](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1109.pdf#page=118)

Стаття надійшла до редакції 19.03.2012