

ТЕНДЕНЦІЇ ТА СУПЕРЕЧНОСТІ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ

© 2016 КРАСНОВА І. В.

УДК 336.71

Краснова І. В. Тенденції та суперечності розвитку фінансового ринку в умовах інтеграції

Досліджуються тенденції функціонування світового фінансового ринку з метою виявлення структурних та функціональних деформацій у його розвитку та їх урахування в економічній політиці держави на шляху фінансової інтеграції. Систематизовано та узагальнено основні закономірності розвитку світового фінансового ринку, серед яких виокремлено: деформація економічної ролі; зростання значущості; структурні зрушення; розвиток спекулятивних операцій; перетворення фінансового ринку в епіцентр нестабільності, збурень та криз. Показано, що проблема відриву фінансового ринку від реального сектора економіки виявляється в тому, що відбувається зміщення його функціональної спрямованості від обслуговування реальної економіки до самостійної сфери, що продукує непродуктивний (фіктивний) капітал. Наведено статистику масштабів фінансових активів, що обертаються на світовому фінансовому ринку та є об'єктом спекулятивних угод. Зазначено, що їх обсяг та динаміка спровокували виникнення нового типу економіки, в якій домінуючі позиції займає фінансовий ринок. Виділено фінансові дисбаланси, сформовані під впливом інтеграційних процесів на фінансових ринках. Розглянуто зміни в структурі фінансового ринку щодо фінансових посередників та мікроструктури ринку.

Ключові слова: фінансовий ринок, реальна економіка, фінансовий актив, фінансові посередники, дисбаланси, деривативи.

Рис.: 4. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 15.

Краснова Ірина Вікторівна – кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри менеджменту банківської діяльності, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03680, Україна)

E-mail: iryna_krasnova@i.ua

УДК 336.71

UDC 336.71

Краснова І. В. Тенденции и противоречия развития финансового рынка в условиях интеграции

Исследуются тенденции функционирования мирового финансового рынка с целью выявления структурных и функциональных деформаций в его развитии и ориентации на них при обосновании и проведении экономической политики государства на пути финансовой интеграции. Систематизированы и обобщены основные закономерности развития мирового рынка, среди которых выделены: деформация экономической роли; рост значимости; структурные сдвиги; развитие спекулятивных операций; преобразования рынка в эпицентр нестабильности, возмущений и кризисов. Показано, что проблема отрыва финансового рынка от реального сектора экономики проявляется в том, что происходит смещение его функциональной направленности от обслуживания реальной экономики в сторону формирования самостоятельной сферы, которая производит непродуктивный (фиктивный) капитал. Приведена статистика масштабов финансовых активов, которые обращаются на мировом финансовом рынке и выступают как объект спекулятивных сделок. Указано, что их объем и динамика спровоцировали возникновение нового типа экономики, в которой доминирующие позиции занимает финансовый рынок. Выделены финансовые дисбаланси, сложившиеся под влиянием интеграционных процессов на финансовых рынках. Рассмотрены изменения в структуре рынка касательно финансовых посредников и микроструктуры рынка.

Ключевые слова: финансовый рынок, реальная экономика, финансовый актив, финансовые посредники, дисбаланси, деривативы.

Рис.: 4. **Табл.:** 1. **Библ.:** 15.

Краснова Ирина Викторовна – кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры менеджмента банковской деятельности, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03680, Украина)

E-mail: iryna_krasnova@i.ua

Krasnova I. V. The Tendencies and Contradictions of Development of the Financial Market in the Conditions of Integration

The tendencies of functioning of the global financial market are studied with a view to identifying structural and functional deformities in its development and commitment to them in substantiating and conducting the economic policy of the State towards the financial integration. The main regularities in the development of the world market have been systematized and generalized, among which the following have been allocated: deformity of economic role; growing importance; structural changes; development of speculative operations; transformation of market to an epicenter of instability, disturbances, and crises. It has been displayed that the problem of detachment of the financial market from the real sector of economy consists in a shifting its functional direction from servicing the real economy in the direction of forming an autonomous sphere, which produces unproductive (fake) capital. The article provides statistics on the extent of financial assets that are traded at the world's financial market and serve as the object of speculative transactions. It is specified that their volume and dynamics have provoked emerging of a new type of economy, in which a dominant position is taken by the financial market. The financial imbalances have been allocated, which were created under the influence of integration processes in the financial markets. The changes in the structure of the market regarding the financial intermediaries and the market microstructure have been considered.

Keywords: financial market, real economy, financial asset, financial intermediaries, imbalances, derivatives.

Fig.: 4. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 15.

Krasnova Iryna V. – PhD (Economics), Associate Professor, Professor of the Department of Management of banking activities, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03680, Ukraine)

E-mail: iryna_krasnova@i.ua

Сучасний стан інноваційного розвитку фінансового ринку, поряд зі скасуванням обмежень щодо глобального руху капіталу та розвитком інформаційних технологій, характеризується посиленням процесів фінансової інтеграції та наростанням суперечностей що її наслідків. Інтеграційні процеси носять всеохоплюючий та об'єктивний характер, зумовлюючи зростання взаємозв'язків і взаємопроникнення національних фінансових ринків і формування єдиного ціліс-

ного ринкового простору. Процес інтеграції існував задовго до появи фінансових ринків, проте з їх утворенням тенденція набула нового і більш інтенсивного розвитку. Глобалізаційні зміни вступили в протиріччя з перевагами національних фінансових ринків. Інтегровані ринки, формуючи умови рівного доступу до фінансових послуг суспільства, інститутів і підприємств, почали відігравати важливу роль у формуванні ціни фінансових активів; виступати важливим механізмом стимулюван-

ня заощаджень, інвестицій, і тим самим – економічного зростання; спонукати до ринкової дисципліни та інформаційної ефективності; створювати відповідні умови для досягнення цінової ефективності фінансових посередницьких послуг. Усе це знайшло своє відображення у трансформаційних змінах у структурі та процесах, що відбуваються на фінансовому ринку.

Метою статті є дослідження структурних і функціональних особливостей і реалій функціонування фінансового ринку, з метою врахування виявлених тенденцій в економічній політиці держави на шляху інтеграції до світового фінансового простору.

Теоретичне підґрунтя дослідження фінансового ринку та процесів фінансової інтеграції закладено у працях вітчизняних вчених-економістів В. Базилевича, О. Вовчак, А. Єпіфанова, О. Колодізева, Д. Лунякава, В. Унінець-Ходаківської, І. Школьник, Ф. Павелки, О. Примостки та ін. Сучасні економічні трансформації, глобальні фінансові дисбаланси та глобальна фінансова криза досліджувалися в роботах І. Козюка, Д. Лук'яненка, І. Пузанова, Я. Столярчук, К. Стрижиченко, С. Циганова, В. Шевчука та ін.

У сучасних умовах розвиток процесів фінансової інтеграції засвідчує існування багатьох недостатньо вирішених проблем, що суттєво знижують потенціал фінансового ринку в забезпеченні економічного зростання, акумуляції ним грошових коштів з урахуванням прибутковості, безпечності та ліквідності.

Як зазначає Стрижиченко К.: «світова фінансова криза продемонструвала наявні проблеми регулювання фінансового ринку у світовій економіці, а саме: незабезпеченість фінансових ресурсів реальним сектором; неефективність економічної політики у сфері забезпечення стійкого функціонування фінансового ринку; збільшення світової асиметрії розвитку між розвиненими країнами та іншим світом; невідповідність кредитних рейтингів країн реальному стану їх економік; неадекватне до змін зовнішнього середовища регулювання фінансового ринку; формування фінансових «пузирів» [1, с. 170–171].

Фінансові ринки протягом останніх двадцяти років зазнали суттєвих якісних змін, що відбувалися у двох площинах: інтеграція фінансової індустрії та зміни у технологіях надання фінансових послуг. Слід зауважити, що процес фінансової інтеграції та розвитку у сфері фінансів амбівалентні: як фінансова інтеграція змінює умови функціонування фінансової сфери, так само змінюються й інновації у фінансовій сфері, з'являються нові види послуг, удосконалення системи управління ризиками надає процесу фінансової інтеграції нового імпульсу. Рушійні сили фінансової інтеграції відображають системні зміни глобального фінансового середовища і спрямованість на формування інтегрованих форм функціонування фінансових ринків:

- ✦ поглиблення міжнародної торгівлі;
- ✦ зростаюча міжнародна мобільність капіталу, переважно спекулятивного характеру;
- ✦ концентрація, консолідація та транснаціоналізація фінансових інститутів, розвиток фінансових супермакетів та конгломератів;

- ✦ розвиток глобальної фінансової інфраструктури: міжнародні біржі, міжнародні платіжні системи, міжнародні системи фінансових транзакцій;
- ✦ впровадження сучасних електронних технологій, засобів комунікації та інформатизації;
- ✦ зростання ролі фінансових інновацій та обсягів операцій з деривативами;
- ✦ розширення кількості та обсягу трансграничних за природою фінансових інструментів і підсистем міжнародних фінансів (наприклад, єврооблігації, глобальні депозитарні розписки, міжнародні платіжні системи, міжнародне перестраховування, міжнародні страхові поліси тощо);
- ✦ створення інтеграційних об'єднань в усіх регіонах світу.

Ці фактори визначають новітні функціональні та структурні зміни, притаманні інтегрованим фінансовим рынкам. Разом з тим аналіз сучасного стану фінансового ринку доводить, що на сучасному інтеграційному етапі розвитку ринок перейшов на новий рівень функціонування, який характеризується певними суперечностями, що позначаються на формуванні інвестиційних стратегій (рис. 1). Коротко розглянемо прояви згаданих суперечностей.

Деформація економічної ролі фінансового ринку проявляється у розвитку та поглибленні прірви між фінансовим і реальним секторами економіки. Основу гіпотези відриву фінансового сектора від реального становить перевищення темпів зростання показників фінансових ринків над аналогічними показниками реальної економіки, спричинене стрімким збільшенням частки фінансових активів у сукупних фінансових транзакціях. Збільшення частки фінансових активів у свою чергу провокує поглиблення фінансових ризиків та виникнення системних ризиків. У механізмі функціонування фінансового ринку відбувається зміщення акцентів із забезпечення трансформації заощаджень в інвестиції в бік функції перерозподілу ризиків. Це, своєю чергою, обумовлює зростання волатильності фінансового ринку, що дозволяє отримувати прибуток за рахунок спекуляцій, а не за рахунок використання фінансових ресурсів у реальному секторі економіки. Дана тенденція набуває загрозливих масштабів.

Якщо в 1980 р. сукупна номінальна вартість первинних фінансових активів (акцій, облігацій, боргу і позик) становила менше половини світового валового внутрішнього продукту, то наприкінці 1990-х років вона майже зрівнялась зі світовим ВВП, а з 2007 р. (за виключенням кризових 2008–2009 рр.) перевищує останній більш ніж утричі. Станом на кінець квітня 2015 р. обсяг світового ВВП був менший від капіталізації обсягів тільки одного виду фінансових активів – акцій, без урахування інших класів активів (рис. 2).

Така ситуація унеможливує нормальне виконання фінансовим ринком своїх функцій. Як справедливо помічає М. Єршов, «виникла ситуація, коли фінансовий ринок, будучи похідним, вторинним відносно економіки, чинить на неї вирішальну дію. Більше того, на нинішньому етапі він часто в змозі навіть більше впливати на



Рис. 1. Сучасні тенденції та суперечності розвитку інтегрованих фінансових ринків

Джерело: авторська розробка.

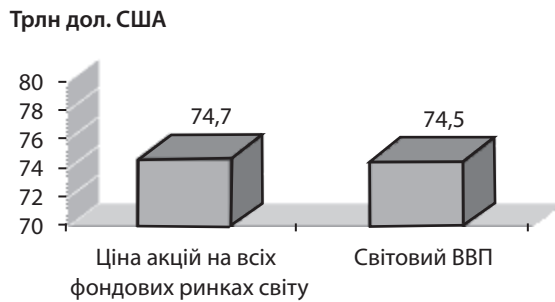


Рис. 2. Світовий фондовий ринок та ВВП (трлн дол. США) станом на 30.04.2015 р.

Джерело: авторська розробка.

економіку, ніж вона – на фінансовий ринок» [2, с. 5]. Відповідно, фінансовий ринок з рангу обслуговуючого сектора економіки стає домінуючим, самостійним, більше того, самодостатнім економічним середовищем.

Випереджаюче зростання фінансового ринку сприяло появі не тільки нових інституціональних учасників (пенсійні фонди, фонди спільних інвестицій, страхові компанії, суверенні фонди, хедж-фонди, фонди прямих інвестицій), але і появі нових видів фінансових активів, що уособлюють «економіку запасів». Відбувається формування «нової економіки», економіка стає складовою фінансової економіки – «фінансономіки», у якій нарощується розрив між реальним капіталом і його ринковою оцінкою. За цих умов ринкові ціни фінансових активів відхиляються від їх фундаментальної вартості, збільшується волатильність цін фінансових активів, мобільність портфельного і прямого інвестування, зростає нестабільність фінансового ринку та збільшується ймовірність та частота настання кризових явищ.

Велике значення у поглибленні відриву фінансового сектора від реального відіграли фінансові деривативи, через фінансову віртуалізацію капіталу. У результаті фіктивний (віртуальний) капітал підпорядковує процеси виробництва, керуючи реальним капіталом, незалежно від його стану та ефективності [3, с. 102].

Відрив фінансового ринку від реальної економіки став основним каталізатором сучасної фінансово-економічної кризи (саме на це звертають увагу українські вчені О. Барановський, А. Гальчинський, А. Гриценко та інші) [4–6]. Фіктивний капітал, який обертається на світовому фінансовому ринку, в кілька разів переви-

щує ВВП не тільки країн із розвинутою економікою, а й тих, що розвиваються, що спотворює механізм ціноутворення активів. Така ситуація вимагає посилення державного регулятивного впливу.

Динаміка розвитку інтегрованого фінансового ринку на сучасному етапі представляється нам не у вигляді лінійної, а скоріше за все, експоненціальної залежності. Ця проявляється в самих різних аспектах: тривалості часових періодів, появі елементів інфраструктури ринку, впровадження нових підходів до регулювання ринку, зростання числа угод та учасників, появі нових фінансових теорій. Сукупність цих детермінант обумовлює *зростання значущості інтегрованого фінансового ринку*, що виявляється в таких аспектах.

Зростання ролі та доступності фінансових послуг. За останні десятиліття внесок фінансових посередників у формування світової економіки, вимірюваний як відношення доданої вартості, створеної в фінансовому секторі, до глобального ВВП зріс у 1,2–2 рази. Так, у США цей показник доходить до 8–9%, а разом із супутніми галузями – до 15–20%. Нерідко статистика розвинених країн включає до фінансового сектора угоди з нерухомістю, оренду, лізинг, і в такому випадку частка фінансів сягає третини ВВП.

Підвищення частки фінансового сектора в загальній сумі доходів. Фінансовий сектор, у тому числі й за рахунок спекулятивних операцій, акумулює зростаючу частину корпоративних прибутків. Так, частка доходів фінансового сектора в загальній сумі доходів корпорацій США подвоїлася – з 17 до 35%. Одночасно відбувається збільшення частки фінансових інструментів в структурі заощаджень населення за зменшення частки банківських депозитів і реальних активів. Частка національного доходу, що перерозподіляється через всі ланки фінансової системи, у різних країнах становить від 35 до 50%.

З розвитком інформаційно-комунікаційних технологій збільшується доступність фінансових ресурсів, що сприяє зростанню частки фінансових активів у балансах підприємств і норми заощаджень [7].

Збільшення фінансової глибини економіки та активізація торгівлі деривативами. За оцінками експертів «McKinsey Global Institute», фінансова глибина економіки як вартість фінансових активів у процентному відношенні до ВВП збільшилася по експоненті зі 161% у 1990 р. до 356% у 2010 р. [8]. За останніми даними, вартість сукупних фінансових активів зросла із 42 трлн дол.

США у 1990 р. до 294 трлн дол. у 2014 р. Фінансова глибина підвищилось до 379 %. Даний процес розпочався ще з 1970-х рр. завдяки неоліберальній політиці, основною метою якої була дерегуляція фінансових ринків [9, с. 5]. Так, загальносвітовий показник акцій виріс з 18 мільярдів в день у 1977 р. до 2,9 трильйонів станом на 9 квітня у 2015 р. Обсяг валютних трансакцій збільшився з 0,1 трильйонів доларів у 1977 р. до 5,3 трильйонів у 2015 р.. Ще більш вражаючим є ринок операцій з деривативами, абсолютна вартість яких (уже здійснених і ще відкритих угод) склала на кінець 2014 р. 693,9 трильйонів доларів – у сотні разів більше, ніж загальна щорічна вартість всіх товарів і послуг у світі. В інформаційних мережах Рейтер щомиті оновлюється інформація про 2 тисячі котирувань, торгові термінали Блумберг щодня працюють з 2 мільйонами акцій.

Серед основних тенденцій розвитку світового ринку деривативів виокремимо такі:

- ✦ незважаючи на уповільнення темпів зростання операцій з деривативами, ринок похідних фінансових інструментів залишається суттєвою складовою інтегрованого фінансового ринку і перетворюється на фінансовий інститут ціноутворення;
- ✦ розширення спектра інструментів на ринку деривативів, що забезпечується стрімким розвитком індустрії фінансового інжинірингу;
- ✦ роль каталізатора процесів популяризації та впровадження фінансових деривативів у повсякденну діяльність суб'єктів ринкових відносин продовжує зберігатися за банками;
- ✦ переважання позабіржового ринку над біржовим, а біржового ринку фінансових деривативів над товарними деривативами;
- ✦ зростання обсягів процентних і валютних деривативів у поєднанні зі скороченням обсягів операцій з кредитними деривативами, вказує на відновлення ринком своєї основної функції – хеджування фінансових та господарських ризиків [10, с. 1077] на протилугу спекулятивній.

За умов економічної кризи, перерозподілу власності та політичної нестабільності спекулятивні тенденції стають домінуючими у сфері економічної діяльності в цілому [11, с. 53]. Сценарій, за якого фінансова динаміка екстраполюється без змін у майбутнє, сприяв би подальшому величезному відриву фінансових активів від реальної економіки. Фондові кризи 1997–1998, 2000–2002, 2007–2008 рр. збивали експоненціальне зростання, приводили його до динаміки фінансових

активів, наближеної до лінійного тренду. Подібний сценарій («експонента – криза – уповільнення динаміки») буде широко відтворюватися і в подальшому з прискореною амплітудою коливаль.

Зростання ролі фінансового ринку виявляється у його здатності брати участь у розвитку ролі різного роду **фінансових інновацій**. В умовах інтеграції фінансових ринків на перший план виходить така інновація, як сек'юритизація, перетворення все більшої частини товарних і грошових активів у фінансові інструменти, що обертаються на ринку (табл. 1).

Загалом сек'юритизація оцінюється як найбільша фінансова інновація минулого століття, завдяки якій широке коло інвесторів дістало можливість активного виходу на регіональні та світові фінансові ринки диверсифікуючи фінансові ризики. Але, вважаємо, що розвиток фінансових інновацій внаслідок сек'юритизації на практиці обертається нарощуванням системних ризиків.

У цілому зростання значущості фінансового ринку провокує виникнення глобальних дисбалансів у фінансовій сфері, які призводять до макроекономічної дестабілізації та нестабільності у країнах, що інтегровані у міжнародні фінансові зв'язки [13]:

- ✦ формування полюсів із низькими і стабільно високими процентними ставками;
- ✦ виникнення полюса із високим рівнем валютних резервів і полюса зі значним дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу;
- ✦ формування високого рівня суверенних боргів у країнах з високорозвиненими економіками з одночасним зниженням темпів економічного зростання у цих країнах;
- ✦ виникнення валютно-курсового дисбалансу;
- ✦ зростання нерівності в розподілі власників активів на класи за «матрицею добробуту».

Асиметричні наслідки глобальної фінансової інтеграції поглиблюють дисбаланси між соціально-економічним рівнем розвитку країн. Найбагатші країни, через гнучкі механізми фінансової інтеграції, переорієнтовують значні фінансові потоки до своїх національних ринків, формуючи для себе наявний інвестиційний ресурс та можливості споживати відносний надлишок благ. Водночас менш інтегровані та економічно неконкурентоспроможні країни відчують нестачу фінансових ресурсів та знаходяться на межі бідності. Перерозподіл фінансових потоків і невпевненість у стабільному зростанні економіки призводять до того, що доходи концентруються в країнах, економічні суб'єкти яких звикли зберігати гроші.

Таблиця 1

Зрушення у структурі світових фінансових активів, викликані сек'юритизацією [12]

| Показник | Частка у глобальних фінансових активах, % | | | | | |
|-----------------------------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 1980 р. | 1990 р. | 2000 р. | 2007 р. | 2008 р. | 2015 р. |
| Банківські депозити | 45 | 39 | 31 | 29 | 34 | 30 |
| Цінні папери | 55 | 61 | 69 | 71 | 66 | 70 |
| Усього глобальні фінансові активи | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Невиправдано значний розрив у доходах між багатими і бідними країнами загрожує посиленням глобальних шоків та виникненням системних ризиків, на тлі неправомірного перерозподілу національних активів і фінансових ресурсів. Усе це відбувається на фоні підвищеного інтересу до безризикових активів в умовах волатильних потоків капіталу. Як наслідок, в одних країнах спостерігаємо дефляцію, в інших – інфляцію, а з іншого боку, на глобальному ринку відчувається дефіцит світового попиту, що провокує подальше зниження до нулявої та від'ємної відмітки процентної ставки.

Інтеграція як сучасний тренд розвитку фінансових ринків позначається не тільки на зростанні кількісних параметрів фінансових ринків, а й спричиняє **структурні зрушення фінансового ринку**, перш за все у фінансовому посередництві та мікроструктурі ринку. Структурні зрушення в мікроструктурі фінансового ринку стосуються в першу чергу зміни в каналах доступу до фінансових продуктів та у торговельній інфраструктурі фінансових ринків.

У сфері фінансового посередництва структурні зрушення виявляються у трьох ключових напрямках: інтеграція капіталів – концентрація та консолідація фінансового капіталу; територіальна інтеграція – інтернаціоналізація капіталу та транснаціоналізація фінансової діяльності; функціональна інтеграція – конвергенція та універсалізація фінансових інститутів (рис. 3).



Рис. 3. Структурні зрушення на фінансовому ринку

Інтеграційні процеси вимагають від учасників фінансового ринку високого рівня адаптивності, що стає поштовхом до посилення процесів концентрації капіталу у банківському секторі більшості країн. Додатковим стимулом до концентрації банківського капіталу є зняття регуляторних обмежень на схожі операції, прагнення забезпечити фінансову стійкість за рахунок капіталізації. Так, міжнародні стандарти Базельського комітету із банківського нагляду постійно підвищують вимоги до обсягів банківського капіталу. На ринку страхових послуг Директива ЄС Solvency II, що набула чинності у 2009 р. також передбачає посилення вимог до достатності капіталу.

Очікувалось, що такі вимоги спровокують нову хвилю банківських злиттів, підвищення цін на кредити і додаткові послуги. Проте масові злиття відбулися у 2008–2009 рр. у самий розпал кризи. На глобальному рівні обсяги процесів злиття і придбання у фінансовій сфері зросли з 85 млрд дол. США у 1991 р. до 534 млрд дол. США на початку 2000-х років. У 2015 р. загальна вартість угод M&A у фінансовій сфері по всьому світу становила 4,7 трлн дол. США, що на 42% більше порівняно з рівнем 2014 р. (рис. 4).

Транснаціоналізація і концентрація капіталу формують підґрунтя для консолідації ринку (*Market Consolidation*) – процес «дозрівання» ринку (досягнення деякої стадії зрілості), коли компанії поглинаються чи об'єднуються з більшими або ліквідуються, не витримавши конкуренції, у результаті чого на ринку залишаються кілька великих домінуючих учасників.

Зі скороченням загальної кількості банків посилюються позиції великих банків. Так, шість найбільших американських банків контролюють 97% торговельних активів у банківській системі США і 95% – усіх похідних; 30 глобальних системно важливих банків мають частку у 40% від кредитування і 52% активів по всьому світу. В умовах фінансової інтеграції волатильність підвищується, і ці банки заробляють втричі більше, ніж раніше.

Потужні банківські установи, що працюють у глобальному середовищі, тяжіють до конвергенції та універсалізації фінансової індустрії. Об'єктивно можливим та економічно доцільним процес універсалізації фінансових інститутів став можливим завдяки створенню складних інтегрованих фінансових продуктів.

Ключовими учасниками на інтегрованих фінансових ринках стають фінансові конгломерати (*Financial Conglomerate*) – учасники ринку, бізнес яких поширюється не менш ніж на дві з наступних можливих сфер: кредитні та депозитні операції, розрахунково-касові послуги, страхування, корпоративні фінанси, підписка і розміщення цінних паперів, довірче управління, обслуговування інвестиційних фондів або консультування, роздрібні інвестиційні послуги. Або, як уточнює І. Школьник [15, с. 182], що конгломерат повинен містити в собі щонайменше два з наступних типів фінансових інститутів: банк, страхова компанія, інвестиційна компанія, лізингова компанія.

Нарешті структурні зміни на фінансових ринках протягом останніх десятиліть відбулися у структурі фінансового посередництва, а саме – зростання значення небанківських фінансових установ (як страхових компаній, пенсійних фондів, так і пайових фондів), які сприяють зростанню потоків капіталу і підвищують значимість портфельних інвестицій у поширенні шоків із країн з ринком, що формуються. У 2015 р. активи страхових і пенсійних фондів сягали 200 трлн дол., також зросли масштаби діяльності фондів грошового ринку, інвестиційних та суверенних фондів, фондів приватних інвестицій, хеджевих фондів, які надають фінансові послуги, але формально не підпадають під контроль банківських регуляторів. У результаті сукупна питома вага небанківських інститутів в активах глобального фінансово-

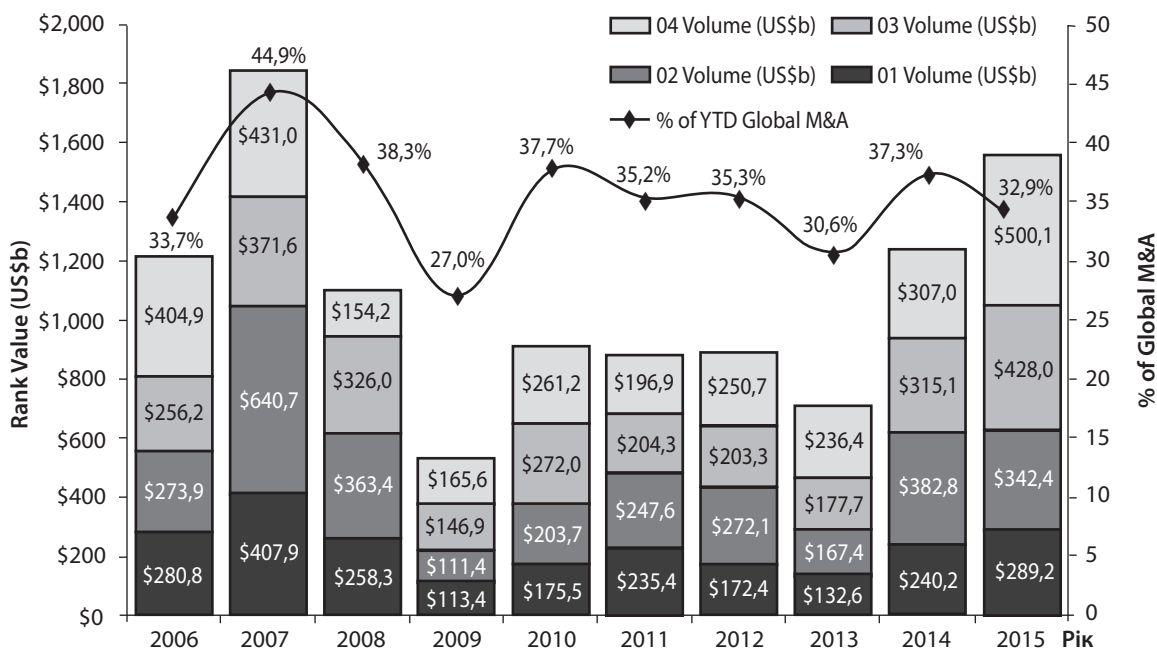


Рис. 4. Динаміка та обсяги щоквартальних угод у фінансовій сфері у світі за 2006–2015 рр., млрд дол США [14]

го ринку зросла з 30 % у 1980-ті роки до 54 % у 2013 р., відповідно знизилася частка банків.

Проведене у статті дослідження дозволяє дійти висновку, що тенденції, які мають місце на світовому фінансовому ринку свідчать про функціональну та структурно-інституційну деформацію економічної ролі фінансового ринку, яка породила виникнення ланцюгу суперечностей та проблем. Дані проблеми взаємопов'язані між собою, та визначають певні особливості розвитку фінансових ринків в умовах інтеграції та глобалізації, появи нових фінансових інститутів та інструментів. Прискорений розвиток фінансового ринку за рахунок здебільшого спекулятивних операцій спровокував відрив фінансового ринку від обслуговування реального сектора економіки. Це, своєю чергою, викликало зміщення цільових акцентів учасників ринкових відносин на досягнення короткострокової вигоди від спекулятивних операцій, що сприяло нарощуванню в геометричній прогресії фіктивного капіталу. Інтегрований фінансовий ринок став джерелом циклічних коливань ділової кон'юнктури та дестабілізації економіки. Усе це в сукупності сигналізує про настання нового етапу в еволюції фінансового ринку, для якого буде характерно посилення та уніфікація державного регулювання з метою згладжування суперечностей. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Стрижиченко К. А. Зміна економічної парадигми: чи можливо протидіяти фінансовій кризі в рамках неокласичної парадигми? Бізнес Інформ. 2016. № 5. С. 170–175.
2. Ершов М. Как обеспечить стабильное развитие в условиях финансовой нестабильности. Вопросы экономики. 2007. № 12. С. 4–20.
3. Ермоленко А. А., Шарапов М. В. Виртуальные факторы развития финансовых рынков. Новые технологии. 2012. № 1. С. 102–106.

4. Барановський О. На шляху до нової фінансової архітектури. Вісник Національного банку України. 2010. № 11. С. 8–15.

5. Гальчинський А. Світова грошова криза: витоки, логіка трансформації. Дзеркало тижня. 2008. 7 листопада. URL: http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/svitova_groshova_kriza_vitoki_logika_transformatsiy.html

6. Гриценко А. А. Противоречия развития мировой экономики и пути их разрешения // В кн.: Проблемы и перспективы международных валютно-кредитных и финансовых отношений: монография/под ред. д. э. н., проф. И. З. Ярыгиной. Москва: Финансовый университет, 2011. 240 с

7. Blanchard O., Milesi-Ferretti O. B. Should Current Account Balances Be Reduced? IMF Staff Discussion Notes. SDN/11/03.2011. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1103.pdf>

8. Roxburgh Ch., Lund S., Piotrovski J. Mapping global capital markets 2011. Mc Kinsey Global Institute. URL: <http://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/mapping-global-capital-markets-2011>

9. Азаренкова Г., Шкодін І. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період. Вісник Національного банку України. 2012. № 2. С. 3–7.

10. Шмуратко Я. А. Тенденції розвитку світового та вітчизняного ринків похідних фінансових інструментів. Глобальні та національні проблеми економіки. 2015. Вип. 8. URL: <http://www.global-national.in.ua/archive/8-2015/225.pdf>

11. Примостка Л. О., Краснова І. В. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку. Фінанси України. 2014. № 7. С. 49–65.

12. Mapping Global Capital Markets. McKinsey Global Institute Annual Reports. URL: www.isc-global.com

13. Прогноз ІЗЕ. Глобальные финансовые дисбалансы будут усиливаться в 2013 году. URL: <http://news.finance.ua/ru/~2/0/all/2013/01/14/294704>

14. Mergers & Acquisitions review financial advisors, Full Year 2015. URL: <http://dmi.thomsonreuters.com/> [http://share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-4Q15-\(E\).pdf_Global_MandA_Financial_Advisory_Review.pdf](http://share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-4Q15-(E).pdf_Global_MandA_Financial_Advisory_Review.pdf)

15. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. Суми: Мрія, 2008. 348 с.

REFERENCES

- Azarenkova, H., and Shkodina, I. "Osnovni tendentsii rozvytku fondovoho rynku v postkryzovyi period" [The main trends of development of the stock market in the post-crisis period]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 2 (2012): 3-7.
- Baranovskyi, O. "Na shliakhu do novoi finansovoi arkhitektury" [Towards a new financial architecture]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 11 (2010): 8-15.
- Blanchard, O., and Milesi-Ferretti, O. B. "Should Current Account Balances Be Reduced?". <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1103.pdf>
- Gritsenko, A. A. "Protivorechiya razvitiya mirovoy ekonomiki i puti ikh razresheniya" [The contradictions of the world economy development and ways of their permission]. In *Problemy i perspektivy mezhdunarodnykh valiutno-kreditnykh i finansovykh otnosheniy*. Moscow: Finansovyy universitet, 2011.
- Halchynskiy, A. "Svitova hroshova kryza: vytoky, lohika transformatsii" [World financial crisis: origins, logic transformation]. *Dzerkalo tyzhnia*. http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/svitova_groshova_kryza_vitoki_logika_transformatsiy.html
- "Mapping Global Capital Markets. McKinsey Global Institute Annual Reports". www.isc-global.com
- "Mergers & Acquisitions review financial advisors, Full Year 2015" <http://dmi.thomsonreuters.com/>; [http://share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-4Q15-\(E\).pdf_Global_MandA_Financial_Advisory_Review.pdf](http://share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-4Q15-(E).pdf_Global_MandA_Financial_Advisory_Review.pdf)
- Prymostka, L. O., and Krasnova, I. V. "Birzhovyi rynek deryvatyviv v Ukraini: istoriia, suchasnist, perspektyvy rozvytku" [Exchange-traded derivatives market in Ukraine: history, modernity, prospects of development]. *Finansy Ukrainy*, no. 7 (2014): 49-65.
- "Prognoz IEE. Globalnyye finansovyye disbalansy budut usilivatsya v 2013 godu" [IEE forecast. Global financial imbalances will intensify in 2013]. <http://news.finance.ua/ru/~2/0/all/2013/01/14/294704>
- Roxburgh, Ch., Lund, S., and Piotrovski, J. "Mapping global capital markets 2011". <http://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/mapping-global-capital-markets-2011>
- Shmuratko, Ya. A. "Tendentsii rozvytku svitovoho ta vitchyznianoho ryнкiv pokhidnykh finansovykh instrumentiv" [Trends in the global and domestic derivatives markets]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiki*. <http://www.global-national.in.ua/archive/8-2015/225.pdf>
- Stryzhychenko, K. A. "Zmina ekonomichnoi paradyhmy: chy mozhlyvo protydiiaty finansovii kryzi v ramkakh neoklasychnoi paradyhmy?" [The change of the economic paradigm: it is possible to counteract the financial crisis within the framework of the neo-classical paradigm?]. *Biznes Inform*, no. 5 (2016): 170-175.
- Shkolnyk, I. O. *Finansovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku* [The financial market of Ukraine: current state and development strategy]. Sumy: Mriia, 2008.
- Yermolenko, A. A., and Sharapov, M. V. "Virtualnyye factory razvitiya finansovykh ryнкov" [Virtual factors of development of financial markets]. *Novyye tekhnologii*, no. 1 (2012): 102-106.
- Yershov, M. "Kak obespechit stabilnoye razvitiye v usloviyakh finansovoy nestabilnosti" [How to assure stable development in conditions of financial instability]. *Voprosy ekonomiki*, no. 12 (2007): 4-20.