

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

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ
Завідувач випускової кафедри
_____ О. П. Степанов
« ____ » _____ 2020 р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

(ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ БАКАЛАВРА
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 056 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ
«МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»

Тема: «Ринок цінних паперів у світовому господарстві»

Виконавець: Руденко Ксенія Андріївна, група МЕВ-401

(підпис виконавця)

Керівник: к.е.н., доцент кафедри міжнародних
економічних відносин і бізнесу ФМВ НАУ
Сидоренко Катерина Вікторівна

(підпис керівника)

Нормоконтролер: Набок Інна Іванівна

(підпис нормоконтролера)

Київ - 2020

Факультет міжнародних відносин
Кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу
спеціальність 056 «Міжнародні економічні відносини»
освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри
_____ Степанов О.П.
«__» _____ 2020 р.

ЗАВДАННЯ

на виконання дипломної роботи

Руденко Ксенії Андріївни

1. Тема роботи «Ринок цінних паперів у світовому господарстві» затверджена наказом ректора від «29» березня 2019 р. №600/ст.
2. Термін виконання роботи: з 04 травня 2020 року по 21 червня 2020 року.
3. Вихідні дані до роботи: статистичні матеріали Міністерства фінансів України, матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній: Bloomberg L.P., Британської Телерадіомовної Корпорації (BBC), статистичного порталу Statista, Британської Ради (British Council), звіти міжнародних організацій: Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Організації Об'єднаних Націй з питань освіти, науки і культури (UNESCO), Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) та ін.
4. Зміст пояснювальної записки: теоретичні підходи до дослідження ринку цінних паперів у світовому господарстві, особливостей функціонування ринку цінних паперів на сучасному етапі розвитку світового господарства, механізм функціонування ринку цінних паперів під впливом інструментарію поведінкового підходу.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі розміщено 10 таблиць та 20 рисунків.
6. Презентація основних результатів дипломної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складає 25 слайдів.

7. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми дипломної роботи	23.03.2020	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання дипломної роботи	30.03.2020	Виконано
3.	Розкрити теоретичні підходи до дослідження ринку цінних паперів світовому господарстві	04.05.2020 – 10.05.2020	Виконано
4.	Проаналізувати особливості функціонування ринку цінних паперів на сучасному етапі розвитку світового господарства	11.05.2020 – 17.05.2020	Виконано
5.	Визначити механізм функціонування ринку цінних паперів під впливом інструментарію поведінкового підходу	18.05.2020 – 24.05.2020	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	25.05.2020 – 27.05.2020	Виконано
7.	Оформити дипломну роботу	28.05.2020	Виконано
8.	Попередній захист дипломної роботи	29.05.2020	Виконано
9.	Передати дипломну роботу рецензенту для рецензування	08.06.2020	Виконано
10.	Передати дипломну роботу науковому керівникові для написання відгуку	11.06.2020	Виконано

8. Дата видачі завдання: « ____ » _____ 2020 р.

Керівник дипломної роботи

_____ (підпис керівника)

Сидоренко К.В.

(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання

_____ (підпис випускника)

Руденко К.А.

(П.І.Б)

(підпис випускника)

ЗМІСТ

ВСТУП.....	9
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У СВИТОВОМУ ГОСПОДАРСТВІ	11
1.1 Сутність, етапи розвитку та інституціональна структура світового ринку цінних паперів	11
1.2 Структуризація та сегментація ринку цінних паперів	21
1.3 Світові тенденції організації діяльності та функціонування фондових бірж	32
РОЗДІЛ 2	
АНАЛІЗ ОСОБЛИВОСТЕЙ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ РОЗВИТКУ СВИТОВОГО ГОСПОДАРСТВА	45
2.1 Аналіз розвитку міжнародного ринку акцій та євроакцій	45
2.2. Специфіка функціонування ринку міжнародних, іноземних та євровалютних облігацій	52
2.3. Світовий ринок ф'ючерсів та опціонів	64
РОЗДІЛ 3	
МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ПІД ВПЛИВОМ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ПОВЕДІНКОВОГО ПІДХОДУ	76
3.1. Вплив поведінкової економіки на функціонування світового фондового ринку	76
3.2. Місце креативної економіки у функціонуванні світового ринку цінних паперів	86
ВИСНОВКИ.....	93
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	98

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. На сьогоднішній день функціонування світового ринку цінних паперів відзначається динамізмом та появою нового інструментарію, що відбувається під впливом розвитку міжнародних економічних відносин і науково-технічного прогресу, тому вкрай необхідним постає питання дослідження його специфіки, зокрема інституціональної структури та сегментації, вивчення світових тенденцій розвитку тощо. Водночас, особливої уваги потребує дослідження механізмів функціонування ринку цінних паперів під впливом інструментарію поведінкового підходу.

Закономірності розвитку та особливості функціонування ринку цінних паперів вивчали такі вітчизняні та зарубіжні вчені, як Д. Базилевич, М. Бурмака, М. Гапонюк, М. Гольцберг, Н. Дегтярьова, Ю. Коваленко, Д. Леонов, М. Фрідман, О. Мертенс, Л. Дж. Кейнс, Р. Шиллер та інші.

Великий внесок в дослідження функціонування світового ринку цінних паперів через призму поведінкової економіки зробили такі науковці, як Деніел Канеман, Річард Талер, Ларс Твід, Дж. Хоукінс, Е. Ангнер, Херш Шефрін, Д. Лук'яненко, М. Бурмака, Т. Галахова та інші. Однак, не зважаючи на наявність великої кількості ґрунтовних наукових праць, дане питання є недостатньо розробленим та вивченим, що вказує на актуальність та вчасність дослідження.

Метою дослідження є аналіз особливостей функціонування ринку цінних паперів на сучасному етапі розвитку світового господарства.

Для досягнення поставленої мети необхідно виконати наступні **завдання**:

- дослідити сутність, етапи розвитку та інституціональну структуру світового ринку цінних паперів;
- розглянути структуру та сегментацію ринку цінних паперів;
- вивчити світові тенденції організації діяльності та функціонування фондових бірж;

- проаналізувати особливості розвитку міжнародного ринку акцій та євро акцій;
- охарактеризувати специфіку функціонування ринку міжнародних, іноземних та євровалютних облігацій, а також ринку ф'ючерсів та опціонів;
- визначити напрями впливу поведінкової економіки на функціонування світового фондового ринку та розробити пропозиції щодо скорочення фактору емоційного компонента у його розвитку;
- обґрунтувати місце креативної економіки у функціонуванні світового ринку цінних паперів.

Об'єктом дослідження є процеси функціонування та розвитку світового ринку цінних паперів.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають між учасниками ринку цінних паперів у світовому господарстві.

Методологія дослідження. При проведенні дослідження використовувались методи теоретичного узагальнення, аналізу та синтезу, абстрактно-логічного, економіко-математичного моделювання, порівняльних та експертних оцінок, а також методи логічного, системно-структурного аналізу економічних процесів та зв'язків, статистичного, порівняльного, факторного та структурного, секторально-галузевого та діалектичного підходів.

Структура дипломної роботи. Дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел. В роботі розміщено 10 таблиць та 20 рисунків. Список використаних джерел включає 63 найменування на шести сторінках.

Основні теоретичні положення й висновки дипломної роботи відображені в публікаціях автора і доповідались на міжнародних науково-практичних конференціях «Україна і світ» (м. Київ, 2018 р.), «Національні економічні стратегії розвитку в глобальному середовищі» (м. Київ, 2020 р.).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У СВІТОВОМУ ГОСПОДАРСТВІ

1.1 Сутність, етапи розвитку та інституціональна структура світового ринку цінних паперів

В сучасних умовах розвитку світового господарства фінансові відносини набувають глобальних масштабів і відзначаються появою нових форм та моделей поведінки суб'єктів міжнародних фінансових ринків.

Так, світовий фінансовий ринок – це частина світового ринку позичкового капіталу, де формуються попит і пропозиція на капітал кредиторів і позичальників різних країн. Всім країнам притаманні свої особливості у регулюванні та організації фінансових ринків, через це існує поділ в залежності від виду моделі функціонування [10, С.6-57], (рис. 1.1). Загальносвітовий тренд – поєднання двох моделей фінансових ринків.

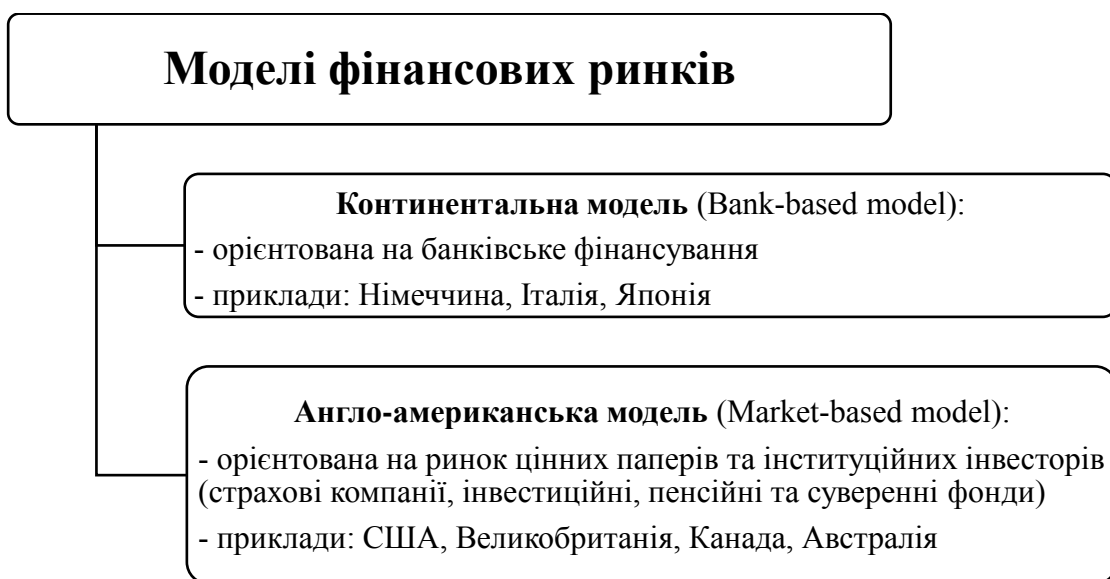


Рис. 1.1. Види фінансових ринків

Примітка. Побудовано автором за даними Кузьмина О.Ю., Коновалова М.Е. Мировой рынок ценных бумаг / Учебное пособие. - Самара: СГЭУ, 2017. - С. 6 - 31.

Також існують фінансові ринки, що визначаються як зрілі (Mature markets), існування яких забезпечується передусім у країнах із розвинутою економікою, а також – зростаючі ринки (Emerging or developed markets), які є складовою фінансової системи країн, що розвиваються, (рис. 1.2):

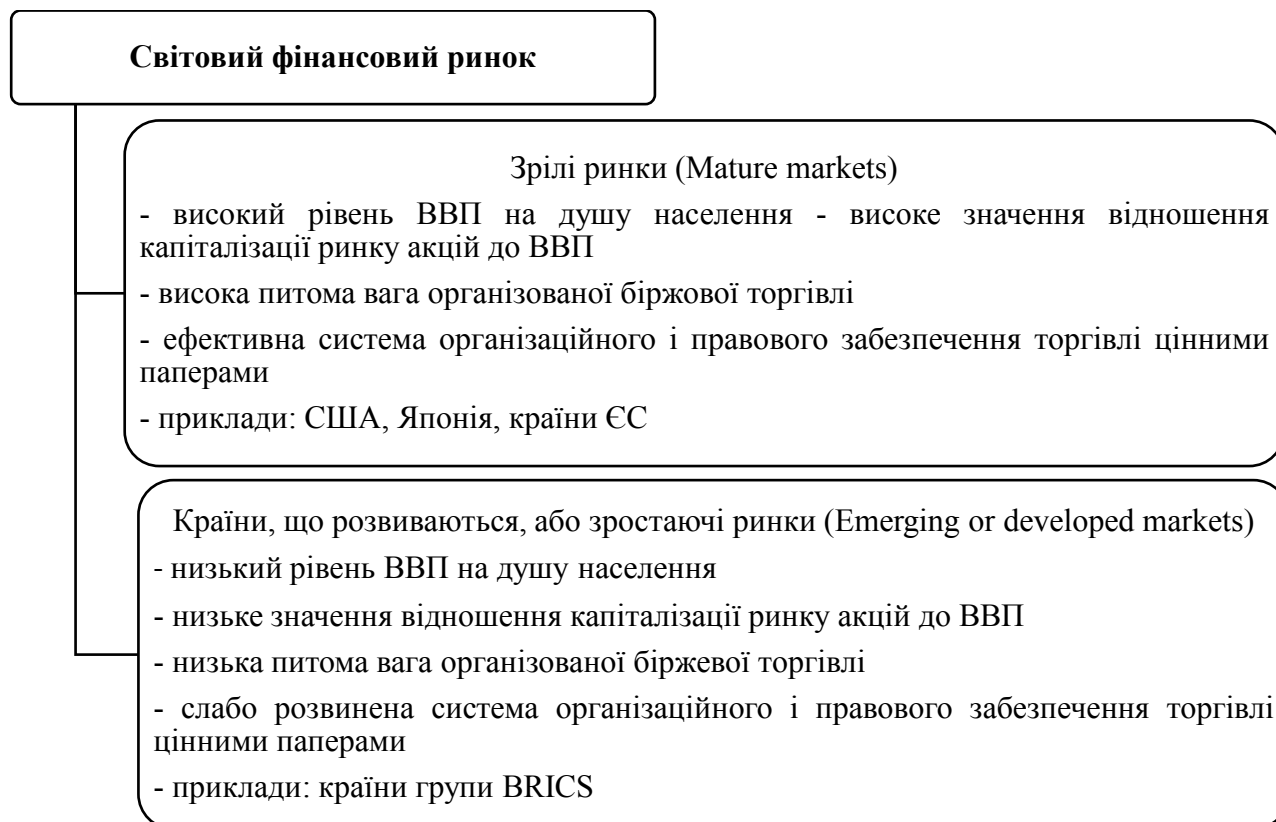


Рис. 1.2. Види фінансових ринків

Примітка. Побудовано автором за даними Кузьміна О.Ю., Коновалова М.Е. Мировой рынок ценных бумаг / Учебное пособие. - Самара: СГЭУ, 2017. – С. 6 – 31.

Одним з основних складників світового фінансового ринку є ринок цінних паперів (ЦП), який являє собою специфічний вид ринкових відносин, де об'єктом операцій є цінні папери. Даний ринок забезпечує емісію цінних паперів, їх купівлю та продаж, на ньому здійснюється формування ціни, урівноважуються попит і пропозиція. На даному етапі стійкий розвинений ринок ЦП є обов'язковим елементом у ефективно функціонуючій економіці [21, С.2-29].

До ключових професійних учасників ринку цінних паперів належать брокерські посередники, брокери-дилери, маркетингові менеджери, інвестиційні менеджери, спекулянти, а також ті, що забезпечують інфраструктуру, як от

клірингові будинки та депозитарії. Професійні учасники на ринках цінних паперів – юридичні особи, включаючи кредитні організації, а також громадяни, зареєстровані як суб'єкти господарювання, які здійснюють специфічну діяльність в залежності від своїх можливостей та обов'язків [10, С.6-57], (рис. 1.3.):



Рис. 1.3. Ключові учасники ринку цінних паперів

Примітка. Побудовано автором за даними StudFiles [Electronic resource]. – Access: <https://studfile.net/preview/7144724/page:3/>

Брокер – це особа або фірма, яка організовує операції між покупцем і продавцем за комісію, коли угода виконується. Брокер, який також виступає продавцем або покупцем, стає головною стороною угоди. Брокери діють за договором агентства чи комісії, а також за довіреністю (листом) на здійснення таких операцій за відсутності вказівки повноважень агента чи обсягу комісійних агента в договорі. Агент – людина, яка діє від імені основної сторони в угоді [30].

Брокер-дилер – це фізична особа, компанія чи інша організація, яка займається бізнесом, торгуючи цінними паперами за власний рахунок або від імені своїх клієнтів. Брокери-дилери лежать в основі процесу торгівлі цінними паперами та деривативами. Виконуючи торгові доручення від імені замовника, вважається, що

установа виступає брокером. Виконуючи торги за власний рахунок, кажуть, що установа виступає дилером. Окрім здійснення операцій з цінними паперами, брокери-дилери також є основними продавцями та розповсюджувачами акцій пайових фондів [29].

Управління інвестиціями (або управління фінансами) – це професійне управління активами різних видів цінних паперів (акцій, облігацій та інших цінних паперів), а також інших активів (наприклад, нерухомості) з метою досягнення визначених інвестиційних цілей на користь інвесторів. Інвесторами можуть виступати установи (страхові компанії, пенсійні фонди, корпорації, благодійні організації, навчальні заклади тощо) або приватні інвестори (як безпосередньо через інвестиційні договори, так і частіше за допомогою колективних інвестиційних схем, наприклад, взаємних фондів) [30]. Інвестиційні менеджери, які спеціалізуються на консультативному чи дискреційному управлінні від імені (як правило, заможних) приватних інвесторів, часто можуть посилатися на їхні такі послуги, як управління грошима або управління портфелем часто в контексті «приватного банкінгу». У свою чергу, приватний банкінг – це банківські, інвестиційні та інші фінансові послуги, що надаються банками та фірмами, що надають фінансові послуги, перш за все фізичним особам з високим рівнем доходу або значними активами, хоча цей вид діяльності починає масово охоплювати ринок незайнятих) [29].

Кліринг позначає всі види діяльності з моменту взяття на себе зобов'язання щодо транзакції до моменту її погашення. Цей процес перетворює обіцянку оплати (наприклад, у вигляді чека або електронного платіжного запиту) у фактичний рух грошей з одного рахунку на інший. Для полегшення таких операцій серед банків були створені клірингові будинки [30].

Центральний депозитарій цінних паперів (ЦДД) – це спеціалізована фінансова організація, що володіє цінними паперами, такими як акції, як у сертифікованій, так і несертифікованій (дематеріалізованій) формі, щоб право власності можна було легко передати через запис книги, замість фізичних сертифікатів. Це дозволяє брокерам та фінансовим компаніям зберігати свої цінні папери в одному місці, де

вони можуть бути доступними для клірингу та розрахунків. Зазвичай це робиться в електронному вигляді, що робить все набагато швидшим і простішим [47].

Пайові інвестиційні фонди

Взаємний фонд – це компанія, що надає фінансові послуги, яка об'єднує кошти своїх інвесторів для придбання різних цінних паперів – товарних цінних паперів, акцій, облігацій або комбінації цінних паперів, які відповідають заявленим інвестиційним цілям. Кожен взаємний фонд фокусується на одній із можливих інвестиційних цілей, таких як зростання чи дохід. Багато великих фінансових компаній, таких як Fidelity та Vanguard, продають широкий спектр пайових фондів, кожен з яких має іншу інвестиційну ціль. Інвестори можуть вибирати кошти, які відповідають їх конкретним інтересам. Деякі спеціалізовані фонди інвестують у певний тип компанії чи активи: в одну галузь, таку як охорона здоров'я чи технології, в географічний регіон, наприклад Азію, або в такі активи, як дорогоцінні метали [61].

Пайові інвестиційні фонди мають певну диверсифікацію облігацій за якістю для клієнтів, (табл. 1.1):

Таблиця 1.1

Рейтинги облігацій Moody's та Standard & Poor's

Moody's Ratings (рейтинги Moody's)	S & P Ratings (рейтинги S & P)	Пояснення
Aaa	AAA	Інвестиційні облігації вищої якості: присвоєний найвищий рейтинг; вказує на надзвичайно сильну платоспроможність.
Aa, A	AA, A	Повноцінні інвестиційні облігації: також вважаються дуже безпечними облігаціями, хоча і не настільки безпечними, як випуски Aaa / AAA; облігації Aa / AA безпечніші (мають менший ризик дефолту), ніж одинарні As.
Baa	BBB	Інвестиційні облігації середнього рівня: розглядається як відсутність захисту від несприятливих економічних умов.
Ba B	BB B	Небажані облігації: Забезпечують невеликий захист від дефолту; розглядається як дуже спекулятивний.
Саа Са С	CCC CC C D	Облігації низької якості: або дефолтні, або дуже близькі до нього.

Примітка. Побудовано автором за даними “2017 Investment Company Fact Book,” <http://www.icifactbook.org>, accessed October 11, 2017.

Користування послугами взаємних фондів є гарним способом диверсифікації власного портфеля, зробивши таким чином, менш ризиковане портфоліо. Інвестори, які інвестують лише 500 доларів США або 1000 доларів, не можуть диверсифікувати самотійно через малі фінансові ресурси. Купівля акцій у взаємному фонді дозволяє їм володіти частиною портфеля, яка може містити 100 і більше цінних паперів.

Діяльність із ведення реєстру власників цінних паперів полягає у збиранні, фіксуванні, обробці, зберіганні та наданні даних, що становлять систему ведення реєстру власників цінних паперів. Надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових операцій з цінними паперами між учасниками ринку цінних паперів, вважається діяльністю в організації торгів на ринку цінних паперів [21, С.2-29].

Уряд та бізнес на ринку цінних паперів відіграють роль позичальників (оскільки за обсягами операцій вони більше позичають в інших), а населення є чистим кредитором. Завданням ринку цінних паперів є забезпечення та створення умов для більш швидкого переформатування заощаджень в інвестиційні вклади за рівноважною ціною (яка буде задовольняти обидві сторони). Через ринок цінних паперів акумулюються грошові нагромадження кредитно-фінансових інститутів, ТНК, міжнародних банків та компаній, підприємств, держав, міжнародних організацій, приватних осіб і спрямовуються на вкладання у виробниче та невиробниче виробництво [48]. Підвищення цін на акції, наприклад, пов'язане зі збільшенням інвестицій у бізнес та навпаки. Ціни на акції також впливають на багатство домогосподарств та їх споживання. Тому центральні банки, як правило, пильно стежать за контролем та поведінкою на фондовому ринку та загалом за безперебійною роботою фінансової системи. Фінансова стабільність є причиною розвитку центральних банків.

Ринок цінних паперів поєднує в собі частину кредитного ринку (ринок боргових зобов'язань або боргових інструментів позики) та ринок інструментів власності. Ринок інструментів власності як елемент кредитного ринку має справу з власним капіталом, тобто з частками (паями) власників у власному капіталі

компанії, у той час як ринок інструментів позики як елемент кредитного ринку має справу з позичковим капіталом [48]. Тобто, це ринок, на якому відбуваються операції з випуску і обертання інструментів власності, інструментів позики, а також їх трансформацій (гібридів) та похідних (деривативів).

До інструментів власності належать всі види акцій; інструментів позики – облігації, сертифікати та векселі; гібридними цінними паперами є цінні папери, які характеризуються різними ознаками (наприклад, мають ознаки як акцій, так і облігацій); до списку похідних інструментів відносять опціони, ф'ючерси, форварди, варанти та інші подібні цінні папери [25].

Світовий ринок цінних паперів для свого функціонування та проведення операцій потребує не тільки учасників та регуляторний апарат у вигляді регулювання на державному рівні, але й місце, де відбуватимуться торги. Таким місцем є біржі. Біржа є юридичною особою, яка відповідає за постійну та стабільну роботу організованого ринку цінних паперів, різних товарів, валют і деривативів. Торгівля ведеться стандартними контрактами або партіями (лотами), розмір яких регламентують нормативні документи біржі. За свої послуги біржа забирає комісію у вигляді відсотків від транзакцій.

Історія першої біржі

Бельгія похвалилася біржею ще в 1531 році в Антверпені. Брокери та лихварі збиралися там для вирішення питань щодо бізнесу, програм уряду та навіть окремих боргів. Дивно думати про фондову біржу, яка торгувала виключно векселями та облігаціями, але в 1500-х роках реальних акцій не було. Було багато видів фінансових та бізнес-партнерств, які приносили дохід так само, як і акції, але не було офіційної частки, яка могла б переходити від одних рук до інших [41].

Компанії у Східній Індії

У 1600-х роках уряди Нідерландів, Британії та Франції видали статuti компаніям, що мали словосполучення «Східна Індія» у своїх назвах. З огляду на високу силу імперіалізму, схоже, кожен учасник мав частку з прибутків зі Східної Індії та Азії, крім людей, які там проживають. Морські рейси, що повертають товари

зі Сходу, були надзвичайно ризикованими, – окрім піратів та варварів існував більший ризик – ризик несприятливої погоди [41].

Щоб зменшити ризик втрати статків через зіпсоване судно, власники суден вже практикували пошук інвесторів, за рахунок коштів яких оснащували судно та екіпаж. Інвестор отримував відсоток від виручки, якщо плавання було успішним. Ці товариства з обмеженою відповідальністю часто існували лише протягом одного плавання. Потім вони розпускались і створювались заново для наступного рейсу. Інвестори змінюють розмір ризику, інвестуючи одночасно в декілька різних авантур, тим самим розігруючи шанси на те, як закінчаться усі подорожі.

Коли утворилися компанії в Ост-Індії, вони змінили спосіб ведення бізнесу. Ці компанії випустили акції, за якими виплачувалися б дивіденди від усієї виручки від усіх рейсів, які вони здійснили, замість роздільних виплат за кожну подорож. Це були перші сучасні акціонерні товариства. Це дозволило компаніям вимагати більше за свої акції та будувати більші флоти. Розмір компаній у поєднанні з королівськими статутами, що забороняють конкуренцію, означав величезні прибутки для інвесторів [41].

Оскільки акції в різних компаніях в Іст-Індії були випущені на папері, інвестори могли продати папери іншим інвесторам. На жаль, фондової біржі в той час не існувало, тож інвестору доводилось відшукувати брокера для здійснення торгів. В Англії більшість брокерів та інвесторів займалися вирішенням фінансових справ у різних кав'ярнях Лондона. Боргові цінні папери та акції на продаж записувались й розміщувались на дверях магазинів або надсилались електронною поштою.

Бульбашка Південного моря

Британська Ост-Індійська компанія мала одну з найбільших конкурентних переваг у фінансовій історії – монополія, що підтримується урядом. Коли інвестори почали отримувати величезні дивіденди і продавати свої акції за статки, інші інвестори жадали хоча б частину акції.

Фінансовий бум в Англію прийшов настільки швидко, що не було правил регуляції випуску акцій. Компанія South Seas (SSC) вийшла на ринок з аналогічним

статутом від короля та його акціями, а також численними повторними випусками, що подавались, як тільки вони були зараховані в список. Перед тим, як перший корабель взагалі покинув гавань, SSC вже встигла скористатись фортуною та відкрити плюшеві офіси у кращих районах Лондона [41].

Підбадьорені успіхом SSC – і зрозумівши, що компанія не зробила нічого, крім випуску акцій – інші «бізнесмени» різко почали пропонувати нові акції власних підприємств. Деякі компанії були настільки масштабними, що, обіцяючи інвесторам частку у прибутку свого підприємства, проблему в цій системі неможливо було побачити, і всі акції були продані. Такі закриті фонди існують і сьогодні.

Неминуче бульбашка лопнула, коли Компанія Південних морів не виплатила жодних дивідендів за мізерні прибутки, підкресливши різницю між цими новими випусками акцій та Британською Іст-Індійською компанією. Наступний крах змусив уряд заборонити випуск акцій – заборона тривала до 1825 року [41].

Нью-Йоркська фондова біржа

Перша фондова біржа в Лондоні була офіційно сформована в 1773 році, за недовгі 19 років до створення Нью-Йоркської фондової біржі. Тоді як Лондонську фондову біржу (LSE) закрили через порушення закону, Нью-Йоркська фондова біржа, переживаючи складні періоди, постійно займалася торгівлею акціями з моменту свого створення. NYSE, однак, не була першою фондовою біржею в США. Ця честь дістається Філадельфійській фондовій біржі, але NYSE швидко стала наймогутнішою [31].

Оскільки все більше учасників почали приєднуватися до групи, організація цього процесу стала трохи неспокійною. 24 торговця 17 травня 1792 р. таємно підписали колективний договір, що отримав назву: «Buttonwood Agreement». Ця угода була підписана на Уолл-стріт у Нью-Йорку під деревом Баттонвуд для того, щоб створити біржу. Баттонвудський договір базувався на існуючих європейських торгових системах того часу. Угода створила довіру до системи, згідно з якою брокери та торговці могли торгувати лише один з одним, представляючи інтереси громадськості. Закриваючи систему, учасники будуть впевнені, що вони можуть довіряти один одному, і що виплати будуть чесними, а інвестиції – законними [50].

Отже, якщо хтось хотів придбати або продати акції, він повинен був пройти через цих брокерів. За кожен транзакцію, яку вони робили для свого клієнта, вони брали комісійні. Того ж року ці учасники переїхали з-під місця на лавочці під деревом до найближчої кав'ярні. Зрештою, через деякий час, вони опинились у будівлі прямо навпроти дерева, під яким все починалось, у нинішній будівлі Нью-Йоркської фондової біржі.

NYSE протягом двох наступних століть стикалася з дуже малою серйозною внутрішньою конкуренцією. Її міжнародний престиж виріс у тандемі з процвітаючою американською економікою і незабаром вона стала найважливішою фондовою біржею у світі. У той самий період в NYSE також були як підйоми, так і спади. Все, від Великої депресії до бомбардувань на Уолл-стріт 1920 року, залишило шрами на стані біржі. Бомбардування 1920 року, як вважають, було здійснено анархістами, залишило по собі 38 загиблих, а також буквально розгромило багато визначних будівель на Уолл-стріт. Менш буквальні струси на біржі виникли у вигляді більш жорстких вимог до лістингу та звітності. Незважаючи на існування фондових бірж у Чикаго, Лос-Анджелесі, Філадельфії та інших великих центрах, NYSE була найпотужнішою фондовою біржею у країні та на міжнародному рівні загалом [41].

Отже, як говорить нам історія, спочатку, якщо у вас були акції, які ви хотіли продати, потрібно було знайти зустрічну сторону, яка була б готовою купити їх у вас за ціною, про яку ви обоє домовились. Якщо ж ви хотіли придбати акцію, вам довелося б шукати продавця, ладного продати вам її за ціною, яка влаштувала б вас обох. Це робило процес дуже складним для покупців, продавців та торговців. Тому з плином часу люди почали створювати місця для проведення зустрічей у визначений час, щоб групи, які хотіли придбати або продати акції, зустрічались та спілкувались між собою.

Основні результати міжнародних зусиль по зміцненню стабільності світової фінансової системи, (табл. 1.2):

Дії для зміцнення стабільності світової фінансової системи

Країна/організація	Рік	Пояснення
Базельський Комітет з питань банківського нагляду	2010-2011 рр.	Базель III (запровадження нових нормативів достатності капіталів для банків)
Міжнародна організація комісій з ЦП (IOSCO)	2010 р.	прийняття нової редакції принципів регулювання фондового ринку
IOSCO	травень 2008 р.	прийняття Кодексу поведінки кредитних рейтингових агентств
Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР)	2011 р.	впровадження основних принципів захисту споживачів фінансових послуг; зміна процесу розрахунків за стандартними позабіржовими деривативами на централізований
Велика двадцятка (G-20)	2009 р.	кліринг
США	30 липня 2002 р.	прийняття закону Сарбейнса - Окслі

Примітка. Побудовано автором за даними Кузьміна О.Ю., Коновалова М.Е. Мировой рынок ценных бумаг / Учебное пособие. - Самара: СГЭУ, 2017. - С.6 -31

За останні півтора десятиліття торгівля цінними паперами зросла майже в дев'яносто разів. Ліквідність такого цінного паперу як акція в кінці ХХ століття була тільки 1%, а в даний час даний показник вже становить 1255%. У еволюції нинішнього міжнародного ринку цінних паперів є особливі ознаки. Концентрація капіталів і їх постійна централізація протікають одночасно [9, С.58-61]. З одного боку, це дає можливість новим гравцям заходити на біржу, роблячи торгівлю для них основним або допоміжним видом діяльності, а з іншого - відбувається процес виділення великих гравців за рахунок зростання їх капіталів або шляхом об'єднання великих компаній в ще більші корпорації. Завдяки цьому великі гравці здійснюють левову частку всіх транзакцій.

Отже, ринок цінних паперів – це складова фінансового ринку, яка включає в себе широкий спектр різних компонентів. На ринку ЦП цінні папери можна купувати та продавати, а ціни формуються між суб'єктами економіки на основі попиту та пропозиції. В сучасних умовах ринок цінних паперів здатний забезпечити зростання конкурентоспроможності не тільки окремих компаній, але й економіки країни загалом.

1.2 Структуризація та сегментація ринку цінних паперів

Зміст ринку цінних паперів і закономірності його розвитку змінюються з часом у зв'язку з розвитком і зміною соціально-економічних відносин в суспільстві. На даному етапі еволюції суспільства ринок цінних паперів характеризується, як ринок, на якому відбувається випуск та торгівля цінними паперами. Відповідно, на ньому здійснюється емісія, обіг та погашення цінних паперів.

Фондовий ринок як сегмент РЦП (ринку цінних паперів) акумулює основні і похідні цінні папери, що перебувають в обігу та опосередковують як рух інвестиційних капіталів, так і економічні відносини на товарних ринках. Він надає підприємствам доступ до капіталу та забезпечує інвесторам простий спосіб володіння власністю в компаніях та отримання доходу за рахунок володіння цінними паперами компаній тощо. Ринок цінних паперів використовується в економіці для залучення нового капіталу, переведенні реальних активів у фінансові, встановлення ціни, яка врівноважує попит та пропозицію й забезпечує засіб інвестування грошей як в короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі [23, с.68].

Сегментація ринку цінних паперів:

- за територіальною ознакою: світовий, регіональний, національний;
- за організацією та місцем торгівлі ЦП: біржовий та позабіржовий ринок;
- за видами цінних паперів: ринки акцій, облігацій, векселів тощо;
- за емітентами: ринок корпоративних ЦП, випущених юридичними особами; ринок муніципальних ЦП, випущених органами місцевого самоврядування; ринок державних ЦП, випущених державою;
- за строками обігу ЦП: ринок грошових та капітальних цінних паперів [47].



Рис. 1.4. Сегментація ринку цінних паперів

Примітка. Побудовано автором за даними Рынок ценных бумаг: сегменты и состояние [Електронний ресурс]: <https://economics.studio/finansistam/ryinok-tsennyih-bumag-segmentyi-91647.html>

Основними структурними елементами державного регулювання РЦБ є сукупність законодавчих і нормативних актів, ліцензування та контроль даної діяльності. Фондова біржа являє собою систему організації оптової торгівлі, що включає певні правила і процедури. Останні характеризуються досить жорсткими вимогами до емітентів цінних паперів і професійному рівню членів біржі. Торгувати на фондовій біржі можуть тільки її члени. Як правило, це юридичні особи. Розрізняють центральні і регіональні біржі, універсальні (наприклад, валютно-фондова) і спеціалізовані (наприклад, ф'ючерсна біржа). Сучасна біржа може мати сектори з різними умовами допуску цінних паперів до торгівлі [47].

До факторів, що сприяють розширенню геополітичних кордонів міжнародного фондового ринку, можна віднести:

– зростаючий взаємозв'язок між національними та іноземними секторами економіки;

– збільшення ролі і значення фондових бірж;

– вдосконалення платіжних розрахунків; розвиток міжбанківських телекомунікацій [9, С.58-61].

Основними економічними ознаками існування міжнародного фондового ринку є:

– переміщення капіталів між країнами в формі цінних паперів;

– наявність центрів міжнародної торгівлі цінними паперами;

– емісія міжнародних цінних паперів, що не відносяться до юрисдикції будь-якої конкретної країни [10, С.6-57].

Результатом концентрації капіталу стає зосередження міжнародної торгівлі цінними паперами на кількох національних фондових біржах, які стали загальновизнаними міжнародними центрами фондової торгівлі.

Первинний ринок: тут відбувається випуск нових цінних паперів. На цьому ринку компанії збирають кошти, випускаючи нові акції шляхом первинного розміщення акцій (IPO). Андеррайтер (компанія, яка допомагає іншим компаніям впроваджувати нові цінні папери на ринок) подбає про продаж цих акцій фондам та банкам [50].

IPO (первинне публічне розміщення акцій) – це назва процесу, що включає в себе первинне розміщення акцій приватною компанією, тобто, перший раз її акції будуть пропонуватися публіці. Рядовим інвесторам дуже важко отримати можливість на купівлю акцій на IPO, оскільки вхід на цей ринок є відкритим лише обмеженому колу осіб.

На первинному ринку цінних паперів здійснюється продаж всіх видів існуючих цінних паперів: акцій і облігацій підприємств, короткострокових державних цінних паперів, облігацій державної валютної позики, фінансових інструментів (різних сертифікатів, що випускаються банками, векселів тощо). Реалізація на первинному ринку здійснюється через фондові магазини, а також діючу систему посередників: брокерів і комерційних банків. Найважливішою рисою

первинного ринку є повне розкриття інформації для інвесторів, що дозволяє зробити обґрунтований вибір цінного паперу для вкладення грошових коштів [50].

Інформація, яка є у вільному доступі на первинному ринку, для можливого аналізу діяльності продавців та покупців:

- підготовка проспекту емісії, його реєстрація та контроль державних органів для дотримання усіх вимог щодо повноти представлених даних;

- публікація проспекту та ін.

Існує дві форми первинного ринку цінних паперів:

- *приватне розміщення*, що характеризується продажем (обміном) цінних паперів в обмеженій кількості заздалегідь відомих інвесторів без публічної пропозиції і продажу;

публічна пропозиція – розміщення цінних паперів за їх первинної емісії шляхом публічних оголошень та продажу необмеженому числу інвесторів [21, С.2-29].

Вторинний ринок (його також називають: «the aftermarket») – це фінансовий ринок, на якому відбувається купівля/продаж раніше випущених та проданих хоча б один раз фінансових інструментів, таких як акції, облігації, опціони, ф'ючерси та ін. Тобто, після первинної емісії інвестори можуть їх купувати у інших інвесторів на вторинному ринку [50].

Основу вторинного ринку складають операції, що супроводжують перерозподіл сфер впливу вкладень іноземних інвесторів, а також окремі спекулятивні операції. Найважливіша риса вторинного ринку – це його ліквідність, (надання можливості успішної і швидкої торгівлі), здатність поглинати значні обсяги цінних паперів у короткий час при невеликих коливаннях курсів і при низьких витратах на реалізацію. Вторинний ринок цінних паперів підрозділяється на організований (біржовий) ринок і неорганізований (позабіржовий або «вуличний») ринок.

Організований ринок (біржовий) є ринком аукціонного типу. Він характеризується публічними голосними торгами, відкритими змаганнями покупця і продавця з наявністю механізму складання заявок і пропозицій щодо продажу, що

може служити підставою для укладення угод. Це – обертання цінних паперів на основі точних та стійких правил між ліцензованими професійними посередниками - учасниками ринку за дорученням інших учасників ринку [21, С.2-29].

Неорганізований ринок (вільний, роздрібний, позабіржовий) – це обертання цінних паперів без дотримання єдиних для всіх учасників ринку правил. Торгівля проходить стихійно, в контакті продавця і покупця. Інформація про здійснені угоди не фіксується [21, С.2-29].

Структура цінних паперів відрізняється залежно від країни, на позабіржовому ринку якої вони обертаються. У США, на відміну від Великої Британії та Франції, державні цінні папери обертаються, головним чином, саме на роздрібному вторинному ринку. На цей позабіржовий ринок у Сполучених Штатах Америки, як правило, потрапляють навіть корпоративні облігації, які були емітовані великими корпораціями. Позабіржовий ринок – це фактично мережа брокерських та дилерських фірм, які часто виступають членами біржі та представляють інтереси великих інвесторів.

Незважаючи на те, що брокери зазвичай пов'язані з інвесторами телефоном та телетайпом, існують автоматизовані системи позабіржової торгівлі. В Америці, де позабіржовий обіг цінних паперів значно перевищує біржовий, функціонує система NASDAQ, що є комп'ютеризованою та повідомляє дилерів та брокерів про котирування цін на цінні папери, що продаються на вторинному вільному ринку [48]. Після отримання від свого клієнта замовлення на продаж чи купівлю цінних паперів, посередницька фірма починає процес пошуку відповідного покупця чи продавця. Різну інформацію (як от заявки, ціни фірми тощо) передають та одержують один у одного, головним чином, за допомогою телефону чи через комп'ютерну мережу.

Проведення операцій на вторинному позабіржовому ринку є більш бюджетним, ніж безпосередньо на фондовій біржі. Незважаючи на це, торгівля цінними паперами на вільному ринку може справити не дуже сприятливий вплив на репутацію компанії-власника. Саме через це підприємства надають перевагу тому, щоб їхніми цінними паперами торгували на біржі. Інвестори активніше починають

купівлю-продаж паперів на ринку, підвищуючи їх ліквідність та поліпшуючи умови кредитування під заставу цінних паперів цієї компанії, якщо вважають її престижною.

Загалом, вторинний ринок – це ринок індивідуальних, нестандартизованих угод, на якому можуть здійснюватися великі угоди, як купівля-продаж контрольного пакету акцій [10, С.6-57].

Види цінних паперів, що обертаються на світових ринках ЦП

Цінні папери традиційно поділяються на боргові цінні папери та акції. Також існують гібридні та похідні (деривативи).

Боргові цінні папери можуть називатися борговими зобов'язаннями, облігаціями, депозитами, векселями або комерційними паперами залежно від строку їх погашення, застави та інших характеристик. Власник боргового цінного паперу, як правило, має право на сплату йому основної суми та відсотків та інші договірні права за умовами випуску, такі як право на отримання визначеної інформації. Боргові цінні папери, як правило, випускаються на визначений термін і підлягають погашенню емітентом наприкінці цього терміну. Боргові цінні папери можуть бути захищені заставою або можуть бути незабезпеченими, і, якщо вони є незабезпеченими, можуть мати різну позицію. Тобто, власники деяких видів матимуть пріоритет у виплаті при банкрутстві емітента [25].

Види боргових цінних паперів:

1. Корпоративні облігації:

- представляють борг комерційних чи промислових суб'єктів;
- мають тривалий термін погашення, як правило, принаймні десять років, тоді як банкноти мають менший термін погашення.

2. Інструменти грошового ринку – це короткострокові боргові інструменти, які можуть мати характеристики депозитних рахунків, такі як депозитні сертифікати, прискорені декларації про повернення (ARN) та певні векселі. Вони є високоліквідними та їх іноді називають «біля готівкових грошей».

3. Емісійні боргові цінні папери:

– випущені на міжнародному ринку (за межами внутрішнього ринку), номіналом, відмінним від місця проживання;

– включають єврооблігації та євроноти.

4. Державні облігації:

– боргові цінні папери середнього або довгострокового періоду, випущені суверенними урядами або їх агенціями;

– зазвичай мають нижчу процентну ставку, ніж корпоративні облігації, і служать джерелом фінансування для урядів.

5. Суверенні державні облігації, відомі в США як муніципальні облігації, являють собою борг державних, провінційних, територіальних, муніципальних чи інших урядових одиниць, крім суверенних урядів.

6. Наднаціональні облігації – представляють борг міжнародних організацій, таких як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, регіональні багатосторонні банки розвитку та інші [21, С.2-29], (рис. 1.5):

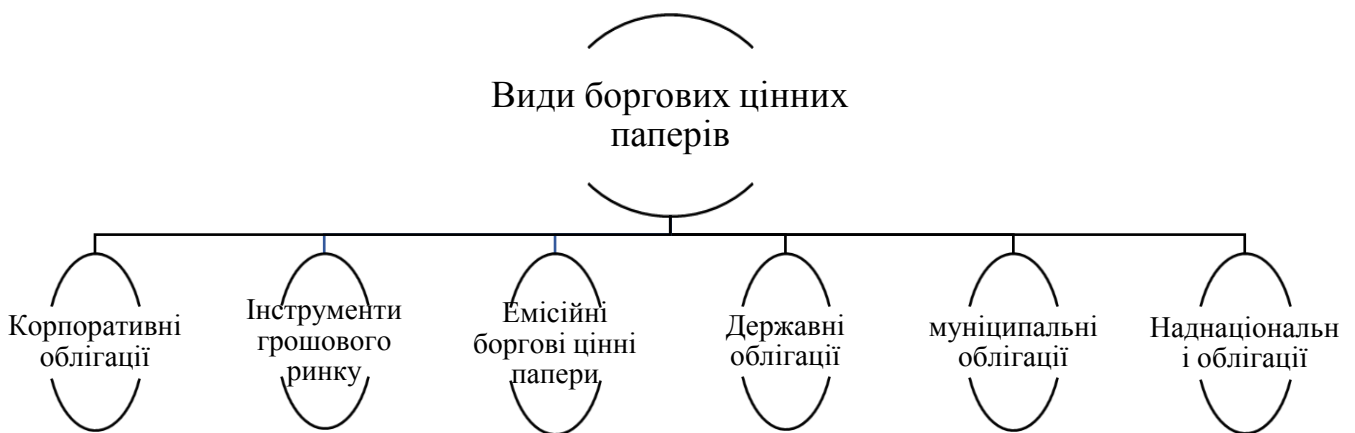


Рис. 1.5. Види боргових цінних паперів

Примітка. Побудовано автором за даними Фролова Т. Рынок ценных бумаг. Конспект лекций // Т.А. Фролова – М.: ТТИ ЮФУ. – 2011. – С. 2 - 29

Пайовий цінний папір – це частка пакету акцій у такій сфері, як капітал компанії, траст або товариство. Найпоширенішою формою є звичайна акція, хоча привілейована акція також користується попитом. Власник пайового цінного паперу – акціонер, який частково володіє прибутком емітента. На відміну від

боргових цінних паперів, які зазвичай вимагають регулярних відрахувань (відсотків) власнику, пайові такого не передбачають. Однак, вони, як правило, дають право власнику на пропорційну частину контролю над компанією, тобто власник більшості акцій, як правило, має право контролювати емітента.

Гібридні цінні папери поєднують деякі характеристики як боргових, так і власних цінних паперів, а деривативи – це договір, який визначає свою цінність за рахунок стану діяльності базового активу. Деякі з найбільш поширених похідних інструментів – форварди, ф'ючерси, опціони, свопи та їхні варіанти, такі як синтетичні боргові зобов'язання, забезпечені заставою, та кредитні дефолтні свопи [25].

Модель ціноутворення цінних паперів

Модель ціноутворення капітальних активів (CAPM) базується на економічній теорії, яка передбачає, що очікувана віддача активу цінних паперів залежить від рівня його систематичного ризику. Модель надає метод для вимірювання кількості ризику для кожного індивідуального цінного папера, що торгується на ринку. По суті, CAPM використовується у фінансах для ціноутворення ризикових цінних паперів та генерування очікуваної прибутковості активів, враховуючи ризик цих активів та вартість капіталу. Створюючи індивідуальні інвестиційні портфелі, інвестори можуть використовувати CAPM для прогнозування інвестиційного ризику та мінливості цін у будь-якому виді цінних паперів [53]. Нестабільність цін – це ризик, пов'язаний із розміром змін вартості цінного папера. Це гарантує, що створений портфель цінних паперів пропорційний рівню ризику, який інвестор хоче взяти на себе.

Формула (1.1) складається з прибутку, безризикової ставки, бети та премії за ризик. Дохід – це те, що інвестор очікує отримати від актива. Безризикова ставка на відсотки – це ставка, яку можна заробити на ринку, інвестуючи в безпечний клас активів, як державні облігації. Бета (beta β) – це чутливість очікуваної доходності активів по відношенню до прибутку на ринку.

Модель ціноутворення капітальних активів:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f) \quad (1.1)$$

де $E(R_i)$ – прибуток, на який очікує інвестор;

R_f – безризикова ставка відсотків, яку можна заробити на цьому ринку, інвестуючи в клас безпечного майна, як, наприклад, державні облігації;

β_i – чутливість прогнозованого прибутку активів у відношенні до прибутку на ринку;

$E(R_m) - R_f$ – премія за ризик [53].

Тобто, для інвесторів деякі цінні папери дають дохід, обсяг якого більш чутливий до загальноринкового ризику, ніж інші. У цих інвестиціях прибуток буде більше співвідноситися з дохідністю інших акцій в інвестиційному портфелі, а отже, сильніше впливатиме на загальний ризик портфеля. Це відбувається тому, що ціна цінного папера буде зростати та знижуватися щодо аналогічних акцій у портфелі, на відміну від впливу факторів, характерних для цієї компанії. Факторами, характерними для конкретної компанії, можуть бути смерть генерального директора, що може призвести до зменшення вартості акцій, або успіх нового продукту, що може призвести до зростання вартості акцій. Якщо в портфелі є такі подібні базові активи, як природні ресурси або сільськогосподарські продукти, і стан портфелю зазнає будь-яких різких змін, то ці зміни, вірогідніше, будуть ґрунтуватись на перепадах на цілому фондовому ринку в цій галузі, аніж на окремих товарах.

За прогнозами ReportBuyer Ltd очікується, що розмір світового ринку цінних паперів до 2025 року досягне 167,12 млрд. доларів США [58]. Це буде супроводжуватись різними чинниками, зокрема – зростаючою кількістю впроваджених систем безпеки, оскільки вони пропонують високоякісний нагляд для оптимізації процесу. Зростання конкуренції на ринку завдяки впровадженню передових технологій зумовлює потребу в ще більшій автоматизації в організаціях на різних рівнях. Зростаюча кількість інфраструктури по всьому світу спричиняє зростання попиту на такі системи безпеки, як системи контролю доступу та системи відеоспостереження для моніторингу в режимі реального часу. Збільшення

використання камер у різних місцях, таких як аеропорти, залізничні вокзали та порти, в цілях безпеки викликає попит на високоякісні відеокамери, які дозволяють ефективно контролювати дії суспільства. Ці системи значною мірою використовуються військовим та оборонним сектором для спостереження. Очікується, що сегмент систем безпеки принесе найвищу частку ринку за доходами, засвідчивши найвищий показник сукупного середньорічного темпу зростання (CAGR) в 10,0% з 2019 по 2025 рік. Очікується, що Північна Америка продовжить лідирувати на ринку цінних паперів протягом прогнозованого періоду і до 2025 року досягне 53,15 млрд. доларів США [58].

У зв'язку з кризою 2020 року, що вже увійшла в історію під назвою «Глобальна фінансова криза 2020 року», та крахом фондового ринку, поштовхом до падіння якого став SARS-CoV-2, неминучим буде перерозподіл фінансових ресурсів. Інвестори вже виймають гроші з цінних паперів авіаційних компаній та вкладають їх у відео та ігрові платформи. Також через хворобу, що охопила весь світ у поточному році, напруга у відносинах між країнами зростає, що може говорити про намагання залучити більше капіталу у розвиток воєнного комплексу. Паралельно у розвинених країнах відбувається оптимізація споживання електроенергії, що супроводжується розробкою та впровадженням нових технологій. Ці фактори, на нашу думку, вказують на перерозподіл капіталів, а також післякризовий підйом деяких галузей на ринку цінних паперів.

Таким чином, функціонування ринку цінних паперів є необхідною умовою ринкової економіки. Розвиненість і ступінь регулювання його з боку держави виступають найважливішими індикаторами зрілості економічного розвитку країни. Фондовий ринок можна розглядати як інструмент фінансування і розвитку економіки. Він відіграє важливу роль, так як покликаний трансформувати заощадження домашніх господарств і підприємств в інвестиції. Ринки цінних паперів охоплюють фондові ринки, ринки облігацій та ринки деривативів; вони бувають двох рівнів, а учасники можуть бути як професіоналами, так і непрофесіоналами.

1.3 Світові тенденції організації діяльності та функціонування фондових бірж

Біржовий ринок – це загальний термін, який пов'язаний з місцем, де торгують акціями та організацією торгівлі. Термін «біржа» більше підходить для позначення конкретного місця, де здійснюються конкретний вид торгів (такі як ARCA, NSE, NYSE, NASDAQ тощо). Найважливіша функція біржі – реєстрація сформованих курсів цінних паперів, які котируються на ній, за допомогою фіксації фактичних цін і розрахунку середньої ціни по операціях за біржовий день або інші періоди часу (котирування) і публікація в біржовому бюлетені курсів цінних паперів. Як правило, фіксуються курси відкриття, закриття, максимальний і мінімальний, єдиний – тобто курс, при якому задовольняється найбільша кількість заявок. Середня ціна цінного паперу за певною корпоративною групою називається біржовим індексом. Біржі встановлюють правила торгівлі, в тому числі стандарти обсягів угод, стандарти дати поставки та ін. [47].

У 2020 році фондові ринки в США склали понад 54 відсотки світових акцій. Наступною найбільшою країною за часткою фондового ринку стала Японія, за нею – Великобританія. Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) та NASDAQ є найбільшими операторами фондової біржі в усьому світі. Першою сучасною компанією, яка була публічно проданою, є голландська компанія «Східна індустрія», яка продавала акції широкій публіці для фінансування експедицій в Азію. З того часу групи компаній формували біржі, на яких брокери та дилери можуть збиратися разом і здійснювати операції в одному просторі. Індокси біржового ринку поєднують компанії, що торгуються на конкретній біржі, та надають уявлення про те, як вони розвиваються в режимі реального часу. Більше половини дорослих у США вкладають гроші на фондовому ринку [39].

У цілому, в розвинених країнах із ринковою економікою поширені три підходи до аналізу ринку ЦП, а саме:

- фундаментальний;
- технічний;

– інтуїтивний [20, с.16].

Основою *фундаментального аналізу* є дослідження всіх макроекономічних факторів, які напряму впливають на життя суспільства, та з якими пов'язана динаміка цін базових товарів, валюти й цінних паперів [16, с.26].

Головною метою фундаментального аналізу є визначення реальної справедливої ціни товару або послуги, що розглядається. Отримана оцінка порівнюється із номінальною ціною, тобто, поточною ціною на ринку. Після порівняння робиться висновок, чи є цей товар / послуга недооціненим(ою), або він / вона переоцінений(а). Фундаментальним аналізом зазвичай користуються інвестори, які роблять ставки на реалізацію довгострокових стратегій та мають бажання заробити на багаторічних тенденціях [20, с.16], (рис. 1.6):



Рис. 1.6. Фундаментальні чинники впливу на фондовий ринок

Примітка. Побудовано автором за даними Колодій С.Ю., Беялов Т. Е., Гаряга Л.О., Руденко М. В. Методологічні підходи дослідження показників розвитку секторів економіки // Фінансовий простір. – 2018. – №4 (32), с 19

Технічний аналіз у цілому можна визначити як метод прогнозування динаміки цін, заснований на математичних, а не на економічних теоріях. Інформаційними ресурсами виступають довідкові та джерела зі статистичними даними щодо котирувань світових бірж. Концепція технічного аналізу будується на впевненості в існуванні історичних закономірностей. При проведенні технічного аналізу вивчаються минулі ціни для того, щоб визначити ймовірний напрям їх подальшого розвитку [20, с.21], (рис. 1.7):

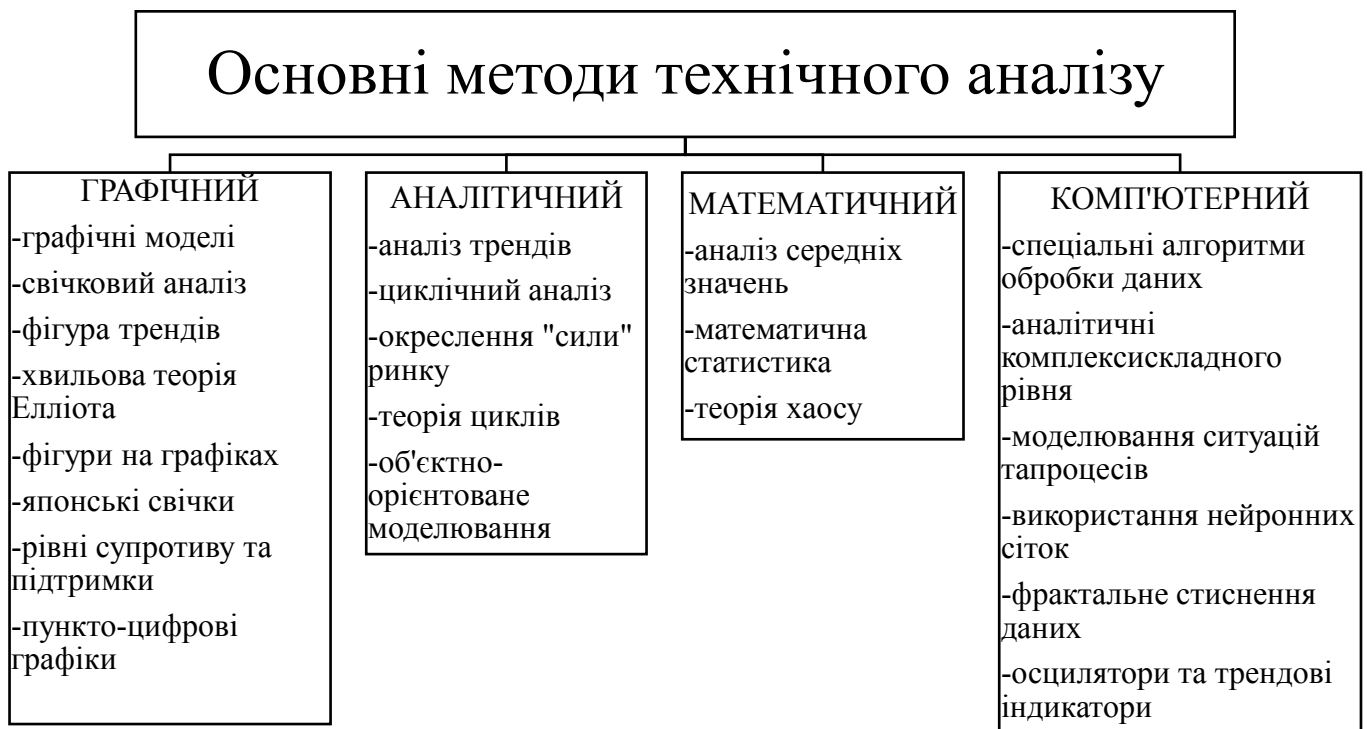


Рис.1.7. Основні методи технічного аналізу

Примітка. Побудовано автором за даними Колодій С.Ю., Беялов Т. Е., Гаряга Л.О., Руденко М. В. Методологічні підходи дослідження показників розвитку секторів економіки // Фінансовий простір. – 2018. – №4 (32).– С.21.

Джон Мерфі таким чином визначає сутність технічного аналізу: «технічний аналіз – це дослідження динаміки ринку, найчастіше за допомогою графіків, з метою прогнозування майбутнього напрямку руху цін» [15, с.17].

Ділові операції та потоки капіталу стають все більш глобалізованими з розвитком нових центрів економічної сили та інновацій у світі. Все більше з'являється впливових компаній в таких країнах, як Китай, Індія, Корея та Східна

Європа, які займають лідируючі позиції, окрім вже існуючих у зрілих економіках США, Європи та Японії. У той час як більшість компаній, у зв'язку із процесами інтеграції, технологізації та глобалізації, що швидкими темпами масштабуються, вирішили запропонувати свої цінні папери інвесторам на фондовому ринку, існують лідери бізнесу, які розглядають плюси і мінуси публічного доступу до капіталу на зовнішньому ринку.

За оцінками, приблизно 630 000 компаній зараз публічно торгуються по всьому світу. Зростання світових фондових ринків за межами США та Європи є ключовою причиною того, що кількість публічних компаній продовжує зростати. США все ще має найбільшу біржу у світі, але багато великих бірж розташовані в Азії, яка постійно посилює свій вплив на світовій арені [31]. Нижче наведено огляд деяких найбільших бірж у світі, (рис. 1.8):

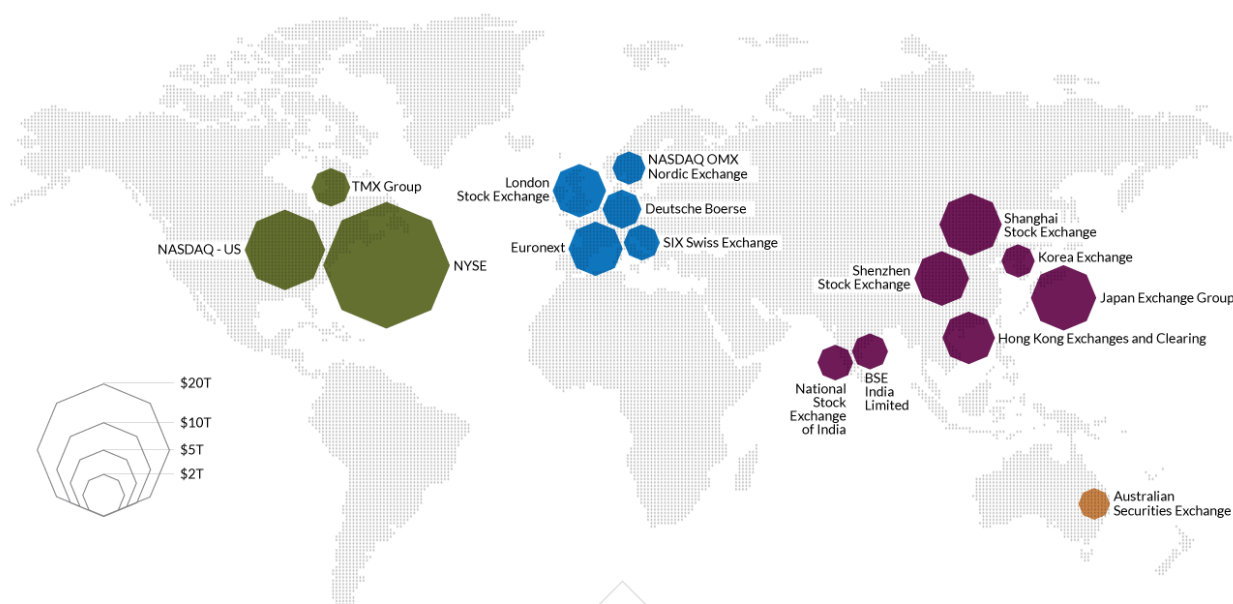


Рис. 1.8. Карта розподілу найбільших бірж у світі на період 2020 року

Джерело: This infographic shows all of the world's major stock exchanges by size [Electronic resource]. – Access: <https://www.businessinsider.com/the-worlds-major-stock-exchanges-by-size-2016-2>

На даний момент на 60 основних світових біржах зосереджується грошовий капітал у розмірі шістдесяти дев'яти трильйонів доларів США. 16 функціонуючих бірж обертають більше одного трильйона доларів США кожна, при цьому їх капіталізація складає 87% від світового обсягу, а більше 93% загальних ресурсів

зосереджено лише на трьох континентах [42], (див. рис. 1.8). Незважаючи на специфічність кожної біржі, наявною ознакою, що характеризує всі міжнародні біржі є набір чітких правил, яких повинні притримуватись учасники.

Нью-Йоркська фондова біржа

Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) є частиною NYSE EURONEXT, яка зараз має біржі в США та Європі. За підрахунками, на цих біржах знаходиться третина всіх акцій, що торгуються у світі. NYSE продовжує залишатися однією з первинних бірж у світі та найбільшою з точки зору майже десяти трильйонів доларів капіталізації фондового ринку, яку вона представляє. NYSE існує з 1792 року, і вважається, що Bank of New York, який зараз є частиною Bank of New York Mellon, був першим, хто торгував своїми акціями [41].

Токійська фондова біржа

Токійська фондова біржа (TSE) є найбільшою біржею в Японії, а також займає друге місце після NYSE з точки зору понад трьох трильйонів доларів ринкової капіталізації, яку представляють компанії на її біржі. Сильна національна валюта є однією з причин зростання розміру TSE. Токійська фондова біржа включає в себе список компаній, що налічує приблизно дві тисячі членів [41].

За даними, біржа вперше була відкрита в 1878 році і співпрацювала з іншими біржами по всьому світу, такими як Лондонська фондова біржа та інші. Індекс Nikkei 225 – один з основних та найпопулярніших індексів, які представляє одні з найбільших та найуспішніших компаній Японії [33].

Лондонська фондова біржа

Лондонська фондова біржа (LSE) входить до п'ятірки кращих фондових бірж. Капіталізація фондового ринку від компаній, що котируються на цій біржі, становить близько 2,2 мільйона доларів США. Заснування відбулося 1801 року, це – майже через десятиліття після відкриття NYSE [41].

Лондонська фондова біржа визначає себе як найбільш міжнародну з усіх світових бірж, виходячи з того, що близько трьох тисяч компаній з усього світу торгують власними цінними паперами на LSE та її підрозділах [31].

Гонконгська фондова біржа

Гонконгська фондова біржа – одна з десяти найбільших бірж. Фірми, що котируються на Гонконзькій фондовій біржі, надають близько двох трильйонів доларів загальної ринкової капіталізації. Приблизно одна тисяча п'ятсот компаній перераховується на даній біржі. Її становлення бере початок ще з 1900 року, коли вона вперше почала свою діяльність. Найголовніше, що ця біржа є одним з головних можливих варіантів інвестування світових інвесторів у Китай [33].

Шанхайська фондова біржа

Шанхайська фондова біржа – одна з найновіших у світі. Вона відкрилась наприкінці 1990 року, а на її платформі торгуються цінні папери тисяча п'ятисот компаній. Обсяг торгів продовжує зростати, що знаменує велику силу інвестиційного інтересу до Китаю. Основним обмеженням є те, що акції «А» китайських компаній доступні лише громадянам, які проживають у Китаї. Гонконг має акції «Н», відкриті для світових інвесторів [33].

The Bottom Line

Ці біржі, які також заслуговують на увагу. До свого складу цей список включає Nasdaq, що також базується в США, Бомбейську фондову біржу в Індії, фондову біржу Sao Paulo Stock Exchange в Бразилії та Австралійську фондову біржу. Вплив цих бірж на світовій арені також продовжує зростати. Нинішня глобальна рецесія уповільнила прогрес на ринках, що розвиваються, але, як очікується, вони продовжуватимуть завойовувати частку ринку в найближчі десятиліття, коли їх економіка буде відновлюватись та розвиватись, а нові компанії ставатимуть публічними та примножуватимуть капітал для обслуговування зростаючого класу споживачів, збільшуючи всесвітню мережу бірж [31].

Фондовий ринок розвивався протягом багатьох років, і хоча він все ще має ту саму структуру, він зараз повністю автоматизований. Люди-посередники, які брали ваше замовлення та шукали протилежне йому, щоб створити відповідну пару для купівлі-продажу, були замінені комп'ютерами, які автоматично відповідають на замовлення. Зараз багато бірж дозволяють торгувати в електронному вигляді. Немає торговців і фізичної торговельної діяльності. Натомість торгівля відбувається на електронній платформі і не вимагає централізованого місця, де можуть зустрічатися

покупці та продавці. Ці біржі вважаються більш ефективними та набагато швидшими, ніж традиційні біржі, і здійснюють торги на мільярди доларів щодня. Nasdaq – одна з провідних електронних бірж у світі.

Удосконалення Інтернет-технологій дозволило інвесторам досліджувати, аналізувати та торгувати цінними паперами в Інтернеті. Сьогодні майже всі брокерські фірми пропонують можливості онлайн-торгівлі. Інтернет-брокерські сайти популярні серед інвесторів, які працюють наодинці, які вибирають власноруч акції і не хочуть платити за такі послуги брокера як за повний спектр послуг. Зниження трансакційних витрат є основною перевагою. Плата за онлайн-брокерські послуги становить від 4,95 до 8,00 доларів, залежно від кількості торгів, які здійснює клієнт, та розміру облікового запису клієнта. Хоча існує багато брокерських фірм в Інтернеті, чотири найбільші компанії – Charles Schwab, Fidelity, TD Ameritrade і E*Trade складають понад 80 відсотків всього обсягу торгів і трильйонів активів на рахунках клієнтів [33].

Розглянемо основні моменти, які необхідно знати для прийняття участі у грі на біржі.

Брокер – незалежний член біржі, який може робити операції від імені інших членів біржі (замовників). Брокери мають у своєму розпорядженні підлогових брокерів (floor brokers), які роблять торги на біржі.

Замовлення та типи замовлень

Акції купуються та продаються через замовлення, що розсилаються на фондовому ринку. Інформація, яку необхідно позначити для формування замовлення:

- вид замовлення;
- скорочена назва;
- кількість;
- сторона: купівля / продаж;
- ціна [50].

Замовлення – це інструкція щодо купівлі або продажу цінних паперів на певній біржі. Існує багато типів замовлень, які відрізняються за складністю.

Замовлення можна надіслати через брокера або безпосередньо на біржу, якщо у вас є прямий доступ до ринку.

На екран виводиться основна інформація, що надає змогу учасникам ознайомитись із наявною на ринку ситуацією:

- *Тикер* – комбінація літер, які представляють конкретну компанію, що розміщена на біржі.

- *Bid* (або ціна пропозиції) – це найвища ціна, яку покупець / учасник торгів готовий заплатити за товар.

- *Ask* – це найнижча ціна, яку продавець готовий отримати за товар.

- *Спред* – різниця між ціною запиту та ціною пропозиції.

- *NBBO* (National Best Bid and Offer): показує найвищу пропозицію та найнижчий запит, доступний на ринку.

- *Час та продажі*: відображає кожне виконання, що відбувається на ринку. Екзекуції відображаються в режимі реального часу і включають інформацію, таку як: час, напрямок, кількість, якою торгується та біржу, на якій торгується [50].

Виконання. Виконання відбувається, коли ви отримуєте фідбек на ваше замовлення. Це означає, що замовлення, яке ви надіслали, було задоволене, і ви успішно здійснили транзакцію. Існують різні типи замовлення. Один із видів диверсифікації варіантів наведений нижче [55], (табл. 1.3):

Таблиця 1.3

Класифікація замовлень

ТИПИ ЗАМОВЛЕННЯ			
1. Ринковий ордер □ (market order)	2. Ліміт ордер □ (limit order)	3. Стоп ордер (stop order)	4. Стоп-ліміт ордер □ (stop limit order)

Примітка. Побудовано автором за даними NYSE Order Types". <https://usequities.nyx.com/markets/nyse-equities/order-types>

Ринковий ордер (market order) – це замовлення на купівлю / продаж, яке потрібно негайно виконати за будь-якої доступної ціни. Це найпростіший тип замовлення [55]. Цей вид замовлення завжди буде виконаний, коли фондовий ринок

відкритий, а акції, про які йдеться, торгуються. Ці замовлення використовуються, коли ваш пріоритет – закриття позиції замість отримання певної ціни.

Ліміт ордер – це замовлення на купівлю або продаж акцій за конкретною ціною або вище. Лімітне замовлення на купівлю може виконуватися лише за лімітною ціною або нижче її рівня. Лімітне замовлення на продаж може бути виконане лише за лімітною ціною або вище її рівня. Виконання лімітного замовлення не є гарантованим [55].

Стоп ордер – замовлення із зупинкою, яке також називається ордером стоп-лосс – це замовлення на купівлю або продаж акцій, при якому, як тільки ціна акції досягне визначеної ціни, відомої як ціна зупинки, стоп-ордер стає ринковим (негайним) замовленням [55].

Стоп-ліміт ордер – це умовна торгівля протягом встановленого часового проміжку, яка поєднує в собі особливості зупинки з ознаками лімітного замовлення та використовується для зменшення ризику [55]. Цей вид замовлення буде виконано за визначеною ціною або краще після досягнення заданої ціни зупинки. Як тільки ціна зупинки буде досягнута, стоп-лімітний ордер стає лімітним замовленням на купівлю чи продаж за граничною ціною або краще.

Важливою складовою гри на біржі є її учасники. Нижче представлені основні види гравців [50], (рис. 1.9):

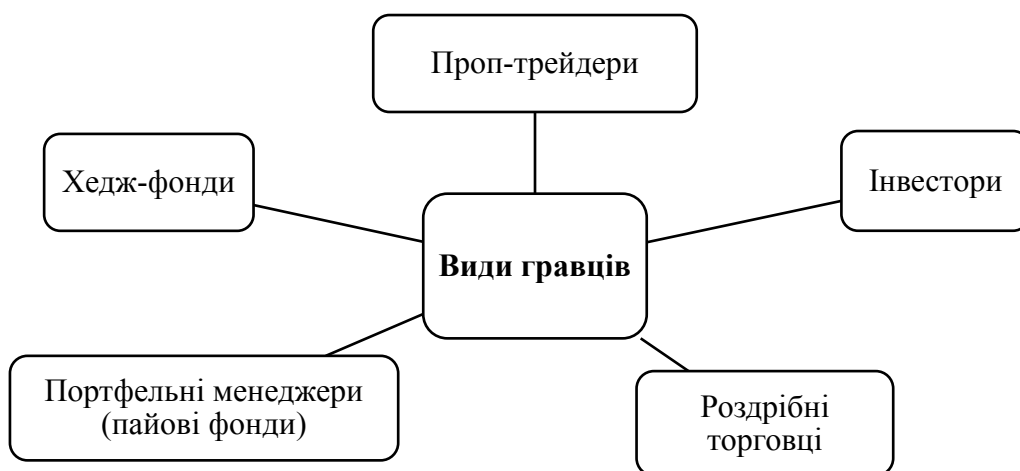


Рис.1.9. Ключові учасники біржі

Примітка. Побудовано автором за даними Advanced Stock Trading Course + Strategies [Electronic resource]. – Access: <https://www.udemy.com/course/advanced-course-plus-strategies/>

Залежно від своєї організаційної структури, приватні інвестори або об'єднання виконують ряд функцій, мають певні зобов'язання. Обираючи шлях для примноження капіталу, потрібно провести детальний аналіз усіх варіантів, оскільки при передачі власних коштів обраному агенту для проведення тих чи інших транзакцій від Вашого імені, треба бути впевненим у його професіоналізмі.

Фондовий ринок – гра з нульовою сумою. Це означає, що за кожен долар, який ви заробите, хтось програє. З цієї причини важливо знати, хто є учасниками ринку, проти яких ви граєте, і як ці учасники можуть діяти за різних обставин. Ціна визначається попитом і пропозицією. Попит та пропозицію можна побачити через потік замовлень. Ціни не обов'язково змінюються після оприлюднення новин чи нової інформації, але можуть коливатися в результаті нових замовлень.

З способи примножувати капітал на фондовому ринку:

1. Грати у довгу: купівля акції та продаж її за вищою ціною.
2. Гра у коротку (без покриття): запозичення активів, якими ви не володієте, продаєте їх та знову купуєте після зміни ціни. Активи віддаються власникові. Тобто, якщо ціна падає, купуючи її назад за нижчою ціною, повертаючи акції своєму первинному власнику, зберігається різниця цін, яка становить прибуток.
3. Мати нульову позицію [50].

Обираючи стратегію, не можна забувати про вірогідний ризик. Ризик – це дія чи бездіяльність, яка має потенційну можливість призвести до результату, який ви не очікуєте. У житті є багато речей, які можуть бути ризикованими, і торгівля на фондовому ринку – одна з них. Трейдери зазвичай роблять обмірковані ставки. Незважаючи на це, немає стовідсоткової впевненості в результатах торгів / інвестицій. Завжди існує вірогідність отримання збитків. Розуміючи, що ризик існує у будь-якому випадку, потрібно проводити аналіз, щоб його максимально нівелювати

Систематичний ризик – це ризик, притаманний усьому ринку або якомусь його сегменту. Систематичний ризик, також відомий як «недиверсифікований ризик», «нестабільність» або «ринковий ризик», впливає на загальний ринок, а не лише на конкретний вид цінного паперу чи галузь. Цей тип ризику є

непередбачуваним і його неможливо повністю уникнути. Його не можна пом'якшити шляхом диверсифікації власного портфелю лише шляхом хеджування або використання правильної стратегії розподілу активів [50].

Несистематичний ризик – це специфічний для компанії або галузі ризик, який притаманний кожній інвестиції. Несистемний ризик, також відомий як «несистематичний ризик», «специфічний ризик», «диверсифікований ризик» або «залишковий ризик», можна зменшити за рахунок диверсифікації. Володіючи акціями різних компаній у різних галузях, а також, володіючи іншими видами цінних паперів, такими як казначейські та муніципальні цінні папери, інвестори будуть менше страждати від події чи рішення, які мають сильний вплив на одну компанію, галузь чи тип інвестицій [50].

Управління ризиками – це процес визначення ризику та його аналіз для зменшення невизначеності при прийнятті інвестиційних рішень [30]. По суті, управління ризиками відбувається в той час, коли інвестор чи менеджер фонду проводить аналіз та намагається кількісно оцінити потенційні збитки від інвестицій, а потім вживає відповідних заходів (або робить ставку на бездіяльність) з огляду на інвестиційні цілі та толерантність до збитків.

Управління капіталом – це процес складання балансу бюджету, заощаджень, інвестування для нагляду за використанням грошових коштів окремої особи чи групи осіб. Переважно на фінансових ринках цим займаються інвестиційні професіонали, які приймають інвестиційні рішення для великих фондів, таких як взаємні фонди або пенсійні фонди [30].

Фондові біржі також наполегливо працюють та розвиваються, пропонуючи все більше й більше можливостей збагачення та розподілу капіталу учасникам ринку. Це і варіант лістингу з-за кордону, і доступ до закордонних ринків шляхом злиття, поглинання, створення стратегічних альянсів. Це і постійно зростаюча кількість різних видів деривативів, а також технологічних можливостей, що допомагають здійснювати операції купівлі / продажу ментально.

Сьогодні є багато варіантів, які слід розглянути, обираючи фондову біржу для первинного розміщення акцій. Перелік стандартів, зборів та регуляторного

середовища – це, мабуть, найважливіші фактори, які слід враховувати, коли настає час обирати. Однак, не менш важливими є такі фактори, як оцінка якості інституціональних інвесторів біржі та їх розуміння бізнесу компанії, ймовірність залучення науково-дослідницької роботи, прозорість для клієнтів та постачальників, а також аналіз та порівняння компаній, що торгують на обраному ринку.

Таким чином, інвестування в акції є ризикованим, проте, коли підхід є дисциплінованим, це один з найефективніших способів примножити чистий дохід. Потрібно сформулювати ґрунтовну стратегію диверсифікації портфелю активів та власних дій на ринку, зважаючи на існуючі варіанти розвитку подій. Обрання біржі – це довгострокове стратегічне рішення, яке повинно базуватися, насамперед, на основі аналізу шляхів розвитку бізнесу компанії.

Висновки до розділу 1

Особливістю ринкової економіки є наявність не тільки ринків товарів і робочої сили, а й ринку капіталу, що забезпечує державу готівкою і дає можливість підприємствам і окремим особам отримувати дохід від розміщення їх тимчасово вільних грошових коштів. Особливе місце в структурі ринкових фінансових відносин належить фондовому ринку, який характеризується своїм специфічним товаром – цінними паперами.

Ринки цінних паперів – один з найбільш захоплюючих винаходів сучасності. Вони суттєво впливають на багато сфер, такі як бізнес, освіта, сфера зайнятості, технологічні сфери, міжнародні відносини, а отже, і на економіку. Протягом багатьох років інвестори та дослідники були зацікавлені у розвитку та тестуванні моделей зміни цін на акції та похідні папери. Однак аналізувати рух на фондовому ринку та цінову поведінку активів – це надзвичайно складна робота, оскільки ринки динамічні та хаотичні, і їх рух – нерациональний з точки зору професійних аналітиків. На ринки цінних паперів впливає безліч взаємопов'язаних факторів, які включають економічні, політичні, психологічні та інші змінні. І кожна людина є унікальною у своєму розумінні раціональності та логіки. Технічний та

фундаментальний аналіз – два основні підходи до аналізу фінансових ринків, якими користуються учасники.

В даний час неможливо уявити собі жодну сучасну динамічно зростаючу економіку без ринку цінних паперів, який також динамічно розвивається. Фондовий ринок, за своєю суттю, об'єднує в собі основні фінансові ресурси різних інститутів і має суттєвий вплив на розвиток практично всіх сфер життя суспільства. Історія показала, що ціна акцій та інших активів є важливою частиною динаміки економічної діяльності і може впливати або бути показником соціального настрою. Економіка, де фондовий ринок зростає, вважається економікою, що розвивається. Фондовий ринок часто вважається основним показником економічної міцності та розвитку країни.

Економічні кризи, як правило, починаються саме з рецесії на фондових ринках, тому вчені-економісти і дослідники багато років намагаються визначити ключові закономірності розвитку фондових ринків, однією з головних особливостей яких є глобалізація, тобто стирання кордонів між світовими фінансовими центрами. Здорова економіка призводить до більш високого рівня довіри споживачів та більших інвестицій у корпоративні цінні папери. Корпорації використовують ці нові гроші для розширення своїх пропозицій та підвищення оплати за свою діючу робочу силу. Їхні працівники, відчуваючи себе більш захищеними на роботі, витрачають більше коштів та зміцнюють споживчий ринок, що спонукає інші компанії до розширення та збільшення найму. В цілому те, що люди вірять у свої коротко- та довгострокові економічні перспективи, сильно впливає на те, що вони думають про ринки цінних паперів та їх готовність інвестувати в будь-який момент.

Біржі виконують функцію клірингового дому для кожної операції, тобто вони збирають та доставляють акції та гарантують виплату продавцю цінного паперу. Це виключає ризик для окремого покупця або продавця, що їх контрагент може не виконати угоди за замовчуванням. На даному етапі еволюції економічні та фінансові системи пов'язані із технічним та технологічним розвитком. Інтернет пропонує інвесторам доступ до великої кількості інвестиційної інформації, що допомагає більш раціонально вкладати кошти.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ОСОБЛИВОСТЕЙ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ГОСПОДАРСТВА

2.1 Аналіз розвитку міжнародного ринку акцій та євроакцій

Сучасний ринок цінних паперів є складною системою економічних відносин. На даному ринку відбувається випуск та обіг цінних паперів, регулюються відносини між учасниками та створюються умови для їх діяльності. Він пов'язаний із формуванням можливостей для нагромадження та функціонування суспільного капіталу шляхом емісії та обігу цінних паперів; розподілом та перерозподілом фінансових ресурсів та інвестиційних ризиків [2, с.23]. Дослідження організаційно-інфраструктурного аспекту ринку цінних паперів дає змогу його розглядати з точки зору сукупності інститутів та інституцій, що забезпечують функціонування ринку в цілому та взаємодію його учасників у процесі торгівлі фінансовими активами [14, с.108].

Інституційні інвестори (пайові та пенсійні фонди, страхові компанії) володіють акціями, на які припадає 41% ринкової капіталізації в світі, дана інформація впливає з нового звіту ОЕСР. У США на такі структури припадає 60% усіх вкладень, домінують вони також на ринках Великобританії і Канади. Фонди в основному практикують пасивне інвестування на основі індексів без аналізу конкретних компаній. Це послаблює одну з ключових функцій фондового ринку - проведення оцінки діяльності емітентів і забезпечення нових компаній капіталом, який сприяв би їх технологічному та кадровому зростанню [32].

Всього на кінець 2019 року світі з'явилася вже 41 тис. компаній, які публічно торгують, їх сумарна вартість оцінювалася в 84 трлн. доларів США. У звіті ОЕСР використовувалися дані щодо 10 тис. компаній на 54 ринках (приблизно 90% світової капіталізації). Найбільший ринок – американський (36% капіталізації), за

ним слідує Китай (12%), далі – Гонконг, Японія, Південна Корея, Великобританія [32].

Друга за величиною категорія інвесторів після інституційних – це державні структури (частка капіталізації – 14%). В першу чергу це центральні та регіональні уряди, потім – суверенні і пенсійні фонди та держкомпанії. У 8% всіх компаній, розміщених на ринках, не менше половини акцій тримають саме такі структури, – їх сумарні вкладення становлять 10 трлн. доларів США. При цьому вкладення у Китаї складають 57% від світового обсягу капіталізації, що знаходиться у володінні держструктур [32].

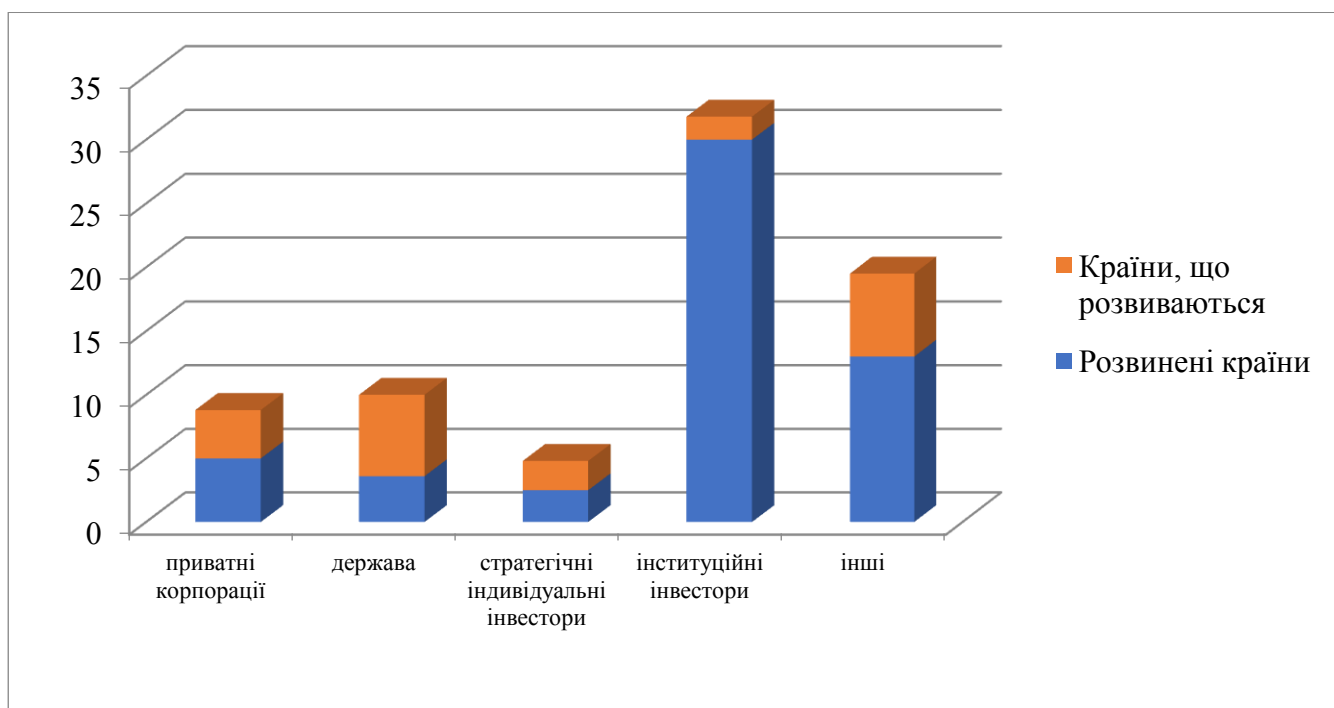


Рис. 2.1 Структура володіння акціонерним капіталом

в розвинених країнах і країнах, що розвиваються, трлн дол. США

Джерело: побудовано автором за даними офіційного сайту Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/>

Держава є важливим гравцем і на ринках Саудівської Аравії, Малайзії і Норвегії – там на її частку припадає від 34% до 46%. На інші великі категорії інвесторів – приватні корпорації (включаючи холдинги), стратегічні індивідуальні інвестори (сім'ї) – сумарно приходиться 18% капіталізації [32].

На тлі фінансово-економічної кризи світовий ринок акцій зазнав у 2008 році і початку 2009 року найпотужніший обвал цін, втративши до 60% своєї капіталізації. А деякі національні індекси впали з максимумів 2007 року на 70%-80%. І на початку 2009 року виникло відчуття можливого повного колапсу не тільки світового ринку акцій, але й усієї світової фінансово-економічної системи загалом. Систему вдалося тоді утримати від розвалу завдяки трильйонним вливанням з боку світових політичної і монетарної влади. Витримав і світовий ринок акцій, на якому в 2009 році виник новий, потужний тренд підвищення цін, що залишається в силі і до сьогоднішнього дня. Порівнюючи з тією ситуацією, ціни досягли позахмарних висот. Капіталізація світового ринку акцій виросла з 27 трлн. доларів США, які були на мінімумі у 2009 році, до поточних 81 трлн. доларів США. А багато провідних світових індексів знаходяться в чотири-п'ять разів вище мінімумів 2009 року (і вдвічі вище максимумів 2007 року) [33]. Таким чином, наявний тренд став одним із найпотужніших в новітній історії. Що багато в чому пов'язано і з тим, як світ вийшов із кризи 2008-2009 рр. Величезна маса грошових коштів попрямувала на фінансові ринки, що і призвело до істотної «знецінення» акцій.

З моменту зародження тренда, існуючого останні десять років на світовому ринку акцій, поки спостерігалось всього декілька порівняно неглибоких корекційних падінь цін, які непорівнянні за силою із трендом зростання. Ці падіння відбулися у 2011, 2015-2016 роках, і одне з найбільш глибоких падінь припало на 2018 рік. Друга половина року супроводжувалася обвалом європейських індексів і обвалом японського індексу NIKKEI на 12%-18%. А китайський SSEC, на тлі додаткового негативу від торгової війни з США, взагалі втратив за рік 25% своєї ціни. Втрати американських індексів за рік були менше 10%, але від максимумів 2018 року навіть вони знизились на 15%-17%. З настанням 2019 р. здавалося, що ця тенденція продовжиться, і ринок покаже, все таки, більш масштабне падіння. Про це писали і аналітики, знаходячи різні приводи для песимізму, в тому числі і в триваючих торгових війнах. Однак, як показала практика, фондові інвестори, в ситуації із наявним надлишком кешу, не готові призвести до більш глибокого просідання цін і на ринок в 2019 році знову повернувся оптимізм. Особливо

відчутний в сегменті ринків країн із розвинутою економікою. Світовий фондовий індекс MSCI WD в 2019 році багаторазово оновив свій максимум і показав з початку року зростання на 21% [33], (див. рис. 2.2).

Більш скромно виглядають показники світового індексу фондового ринку країн, що розвивається, – MSCI EM, який виріс з початку 2019 року лише на 8% і все ще далекого від свого історичного максимуму встановленого в 2007 році, (див. рис. 2.3).



Рис. 2.2. Графік руху світового індексу розвинутого ринку MSCI WD

Джерело: офіційний сайт провідного постачальника фінансової інформації для професійних учасників фінансових ринків Bloomberg L.P. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/>

Тут слід врахувати, що динаміка даного індексу, що розраховується в доларах, враховує не тільки рух цін на акції, а й рух цін валют країн, що розвиваються та які сильно постраждали під час і після кризи 2008-2009 років, до ціни долара.

Сильний оптимізм відчувався і на американському ринку. За перші 10,5 місяців 2019 року всі провідні американські індекси, включаючи DJI, NASDAQ і

S&P 500, багаторазово оновили показники своїх історичних максимумів, злетівши з початку року на 23%-28%. В Європі, зважаючи на більш сильне падіння в 2018 році, провідні індекси у 2019 році підійшли до своїх історичних максимумів. Лідер європейських індексів німецький DAX виріс за цей час на 24% [33].



Рис. 2.3. Графік руху світового індексу ринку, що розвивається MSCI EM

Джерело: Офіційний сайт провідного постачальника фінансової інформації для професійних учасників фінансових ринків Bloomberg L.P. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/>

Зростання японського Nikkei за перші 10,5 місяців минулого року склало близько 20%. Зріс і китайський ринок, але скромніше, з огляду на реальні втрати від торгової війни і збереження тиску з іншої сторони у переговорах. Індекс шанхайської біржі SSE за відповідні 10,5 місяців показав зростання на 15%. Можна відзначити успіх російського ринку (що ріс на відміну від більшості ринків і в 2018 році), він піднявся з початку 2019 року на 24% [33].

Однак тривожним був той факт, що фундаментальні підстави для такого зростання цін відсутні. Світова економіка зростала в 2019 році значно слабкіше

очікувань. Протягом всього року МВФ змінював прогнози щодо зростання світового ВВП у сторону зниження (в тому числі й через падіння обсягів світової торгівлі). Істотне уповільнення зростання ВВП було очікуваним для більшості європейських країн і Китаю. За прогнозом ОЕСД в євразоні темпи зростання в 2019 році мали впасти до 1% з 1.8% в 2018 році, в Німеччині – до 0,7% з 1,4% в 2018 році. Багато технічних індикаторів також вказували на необґрунтовано високий рівень цін на ринку. Так індикатор (P/E) - відношення ринкової ціни до прибутку для більшості розвинених фондових індексів на кінець 2019 року знаходився істотно вище середньостатистичного рівня. Наприклад, для американського S&P 500 цей показник становив 20,5, що на чверть вище його середнього рівня і відчутно вище його рівня на максимумі 2007 року, що становив тоді 17.5 [33].

У 2020 році відбувся спалах хвороби COVID-19, через що економіки усіх країн світу спіткали величезні людські та економічні втрати. На даний момент чітке майбутнє держав та підприємств невідомо. Незважаючи на зміни в цінах на акції в позитивну сторону у порівнянні з нещодавніми котируваннями, я вважаю, що робити висновок та прогнози щодо майбутнього розвитку міжнародного ринку акцій та євроакцій ще дуже рано. У країнах ведуться війни, існує економічна напруга між великими державами, що часто проявляється у вигляді економічних санкцій, восени мають відбутись значні події. Також ми зайшли у такий час, коли доступ до інформації та швидкість її розповсюдження дає змогу майже кожній людині на планеті маніпулювати діями і розумом інших на глобальному рівні. Через це процес прогнозування подій стає майже неможливим.

Щодо показників, то інвестори переглядають коментарі голови американської Федеральної резервної системи Джерома Пауелла щодо перспектив відновлення економіки США в середньостроковій перспективі: «В довгостроковій перспективі і навіть в середньостроковій перспективі ви не хочете робити ставки проти американської економіки. Американська економіка відновиться», – сказав Пауелл в інтерв'ю CBS. «Якщо припустити, що не існує другої хвилі коронавірусу, я думаю, ви побачите, що економіка стабільно відновлюється протягом другої половини року», – заявив голова центрального банку. Однак, він додав, що «для того, щоб

економіка повністю відновилася, можливо, доведеться чекати приходу вакцини». Торги відповідно до індексу Dow Jones Industrial Average є на 800 пунктів вищими через наявний оптимізм за причиною віри у створення потенційної коронавірусної вакцини [38].

Таблиця 2.1

Рівні найвідоміших індексів

TICKER	COMPANY	NAME	PRICE	CHANGE	% CHANGE
<u>.N225</u>	Nikkei 225 Index	NIKKEI	20433.45	299.72	1.49
<u>.HSI</u>	Hang Seng Index	HSI	24388.13	453.36	1.89
<u>.AXJO</u>	S&P/ASX 200	ASX 200	5559.50	99.00	1.81
<u>.SSEC</u>	Shanghai	SHANGHAI	2898.58	23.16	0.81
<u>.KS11</u>	KOSPI Index	KOSPI	1980.61	43.50	2.25
<u>.FTFCNBCA</u>	CNBC 100 ASIA IDX	CNBC 100	7752.93	127.36	1.67

Примітка: складено автором за даними офіційного сайту провідного постачальника фінансової інформації для професійних учасників фінансових ринків Bloomberg L.P. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/>

«Немає сумніву, що прогноз залишається похмурим», – написав у примітці керівник відділу економіки та стратегії Mizuho Bank Вішну Варатан. «Складна ситуація між США та Китаєм та неможливість намітити шлях відновлення від COVID залишають багато питань; і, певно, забагато надається довірі простим політичним рішенням для забезпечення «перепочинку»» [38].

Таким чином, ринок цінних паперів є невід’ємним та самостійним сектором фінансового економічної сфери. Він регулює значну кількість процесів, що мають місце у ринковій економіці. Масштабним явищем, яке контролює ринок ЦП, є накопичення і розподіл капіталу. Інституціональна система саме фондового ринку являє собою ту галузь, у якій формуються провідні джерела економічного зростання, а також накопичуються і розподіляються інвестиційні ресурси.

2.2. Специфіка функціонування ринку міжнародних, іноземних та свровалютних облігацій

В умовах посилення процесів глобалізації та інтенсифікації руху капіталів у зв'язку зі зменшенням кількості обмежень на розподіл фінансових ресурсів між країнами, активними темпами розвивається ринок облігацій зовнішньої позики. Кошти, що отримуються від залучення шляхом випуску облігацій зовнішньої позики урядовими органами – емітентами, направлені здебільшого у бюджет на покриття різних державних проектів. За фінансування держави виплачують плаваючі або фіксовані процентні ставки, рівень яких залежить від низки факторів, з яких основними є такі:

- політична стабільність (менш стабільні країни вимушені виплачувати за більш високими відсотками);
- прогнози щодо економічного розвитку в майбутні періоди впливають схожим чином (чим більша впевненість у економічному стані країні, тим нижче відсоткова ставка);
- репутація;
- зовнішня політика уряду (впливає на довіру закордонних інвесторів);
- політична нестабільність визначає обсяг вкладів інвесторів та прямо впливає на рівень процентів;
- рівень інфляції (відбувається зростання ціни позикових коштів разом зі зростанням рівня інфляції);
- термін позики (при його підвищенні зростають відсотки) [8].

Поняття «міжнародні облігації» науковці та економісти трактують по-різному. У більш широкому значенні цей термін, що англійською звучить як: «international bonds», включає в себе не тільки довгострокові боргові інструменти (англійською – bonds), а й середньострокові (ноти – notes). Але відмінності між даними видами інструментів не завжди є помітними, оскільки вони носять достатньо умовний характер. Бувають випадки, що вони навіть не відрізняються один від одного за

строками погашення і виплат. Найбільша різниця відображається здебільшого у назві та способі виплати доходу:

– облігації – це довгострокові боргові інструменти, які переважно є фінансовими інструментами з фіксованою процентною ставкою (fixed rate);

– ноти – це середньострокові боргові інструменти, які зазвичай мають плаваючу ставку (floating rate) [22, С.25-31].

У вузькому значенні під терміном «міжнародні облігації» розуміють конкретно довгострокові фінансові інструменти – bonds [22, С.25-31]. Взагалі, існує велика диверсифікація у назвах облігацій; міжнародними облігаціями (international bonds), наприклад, вважаються ті, що є розміщеними на закордонних ринках. Множина видів міжнародних облігацій є класифікована та представлена у таблиці нижче. За першою класифікацією вони відрізняються в залежності від ринку, на якому відбувається їх продаж/купівля. Друга класифікація ділить їх на облігації емітентів з розвинутих країн та облігації емітентів з країн, що розвиваються. Третій поділ базується на різних видах торгових блоків.

Таблиця 2.2

Класифікація міжнародних облігацій

1. Залежно від ринків, на яких розміщуються міжнародні облігації:	
Єврооблігації (eurobonds)	Облігації, обіг яких не обмежено територією будь-якої країни або юрисдикцією того чи іншого уряду
Іноземні або зарубіжні облігації (foreign bonds)	Випускаються та розміщуються емітентом у конкретній іноземній державі у її валюті. Процедура відбувається за допомогою синдикату андеррайтерів даної країни. Емітент повинен у свою чергу дотримуватися правил та інструкцій, які є передбаченими органами влади держави, в якій здійснюється емісія. На сьогоднішній день досить значна кількість іноземних облігацій мають унікальні назви залежно від країни емісії: «янки» (Yankee Bonds) – в США, «самурай, шибосай та суші» (Samourai, Shibosai and Sushi Bonds) – в Японії, «бульдог» (Bulldog Bonds) – у Великобританії, «Рембрандт» (Rembrandt Bonds) – у Нідерландах, «матадор»(Matador Bonds) – в Іспанії, «шоколадні»(Chocolate Bonds) – у Швейцарії, «кенгуру» (Kangaroo Bonds)- в Австралії, «клен» (Maple Bonds) – в Канаді, «дракон» (Dragon Bonds) – в Азії.
Глобальні облігації (global bonds)	Визначаються як найвищий ступінь розвитку міжнародного ринку облігацій. До них відносять довго- та середньострокові облігації, які проходять одночасне розміщення на ринку єврооблігацій та на одному або кількох національних ринках.

Паралельні облігації (parallel bonds)	Облігації одного випуску, які розміщуються одночасно в декількох країнах у валютах цих країн.
2. За категорією країни емітента або кредитною якістю облігацій:	
Облігації емітентів з розвинутих країн	Основний обсяг ринку міжнародних облігацій представлений єврооблігаціями, іноземними облігаціями і глобальними облігаціями з таких країн, як: США, Канада, ЄС, Японія.
Облігації емітентів з країн, що розвиваються	Англійською мовою назва цього ринку є: «emerging debt market». Ринок боргових інструментів країн з ринками, що розвиваються (або формуються) (ринку EM-боргів). Він охоплює не лише міжнародні облігації емітентів країн, що розвиваються, але й боргові інструменти місцевих ринків цих країн (в першу чергу внутрішні державні облігації).
3. Класифікація в термінах торгових блоків:	
Доларовий блок	США, Канада, Австралія, Нова Зеландія.
Європейський блок	блок єврозони, який має спільну валюту євро (Німеччина, Франція, Голландія, Бельгія, Люксембург, Австрія, Італія, Іспанія, Португалія, Фінляндія і Греція); інші країни, де офіційно не прийнято євро (Норвегія, Данія, Швеція); Великобританія.
Японія	Японія.
Країни, що розвиваються	Всі азіатські країни, крім Японії, Південної Кореї й Ізраїлю, усі країни Африки, крім ПАР, а також країни Латинської Америки.
4. Міжнародні державні облігації в Україні:	
Облігації зовнішніх державних позик (ОЗДП)	Це державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій. Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті. Облігації зовнішніх державних позик України випускаються процентними, дисконтними та можуть бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу. Чинне законодавство передбачає, що облігації зовнішніх державних позик України оплачуються виключно в конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску.

Примітка: складено автором за даними офіційного сайту Міністерства фінансів України (Мінфін України) // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp>

Єврооблігації (eurobonds) – це середньо- та довгострокові облігації, які є борговим інструментом, що деномінується у валюті, відмінній від домашньої валюти країни-емітента чи ринку, на якому він випускається. Єврооблігації випускаються урядами країн, корпоративними та муніципальними позичальниками; вони розміщуються за допомогою міжнародного синдикату андеррайтерів. Випуск єврооблігацій може бути використаний для фінансування експансії компанії на зовнішній ринок. Облігація залучає гроші, необхідні у валюті, яка потрібна, без

ризиків втрати грошей через волатильність курсу валют. Інвестор може отримати вплив на зовнішній ринок, інвестуючи в створену вітчизняну компанію [1, С.73-75].

Приблизно 80-90 % міжнародних облігацій (облігацій, що розміщуються на закордонних ринках) належить єврооблігаціям, це один із найперших інструментів ринку державних ЦП. Близько 95 % усіх синдікованих кредитів у світі надано через євроринок. Випуск і обіг єврооблігацій здійснюється відповідно до впроваджених на ринку стандартів і правил (Директива ЄС 89/128 (EU Prospectus Directive 89/128)) [22, С.25-31].

Єврооблігація – це борговий цінний папір на пред'явника, що має форму сертифіката. За цим сертифікатом дохід сплачується один раз на рік за фіксованою процентною ставкою. Погашення облігації відбувається у кінці терміну одноразовим платежем або протягом визначеного терміну із фонду погашення. Існують дві форми випуску – документарна і бездокументарна. Значніша частина єврооблігацій емітується без надання застави, при цьому жодних обмежень у використанні кредитних ресурсів немає. Проте іноді є можливим забезпечення у вигляді гарантії третіх осіб або майна емітента. Для того, щоб зменшити ризики власників цінних паперів, із випуском єврооблігацій паралельно надається низка застережень та додаткових умов і рекомендацій. Прикладом є «негативна застава» (емітент зобов'язується припинити випуск цінних паперів, які відзначаються переважним правом погашення). За ситуації настання технічного дефолту за будь-яким випуском єврооблігацій, передбачається крос-дефолт (дострокове пред'явлення до оплати одночасно всіх боргових зобов'язань емітента, який вчасно не розплатився за поточними боргами). Емісія облігацій зазвичай обумовлена обов'язком емітента підтримувати певний рівень співвідношення між власним і позичковим капіталом [1, С.73-75].

Особливості єврооблігацій:

- як правило, єврооблігації визначаються як цінні папери на пред'явника (bearer bonds);
- розміщення на ринках декількох країн;

- емісія проводиться колективно групою банків (синдикатом у складі до 40 інституцій з різних країн);
- валюта деномінації зобов'язання не повинна бути національною грошовою одиницею як для емітента, так і для інвесторів, за винятком банків США (наприклад, позика у доларах США розміщується в Японії, Німеччині тощо);
- емісія не підпорядковується правилам країни, національна валюта якої використовується як валюта позики;
- розміщення проводиться між іноземними інвесторами за допомогою міжнародного синдикату андеррайтерів;
- операції випуску та обігу проводяться у відповідності до існуючих стандартів та норм, встановлених ринком;
- гарантом переважно є синдикати - емітенти;
- доходи сплачуються власникам єврооблігацій у повному обсязі, податок з джерела виплати (withholding tax) в країні емітента не утримується [22, С.25-31].

Єврооблігації випускаються багатьма установами, такими як: корпорації, уряди, синдикати, оскільки дозволяють залучити значні грошові суми за рахунок іноземного валютного капіталу. Використання єврооблігацій має позитивні моменти як для емітентів, так і для інвесторів [60], (рис. 2.4).

Щодо періоду, коли виник ринок єврооблігацій, існує інформація, що цей процес почався на початку 70-их років 20 ст. Появу єврооблігацій в економічній літературі пов'язують із інтеграційними процесами, інтернаціоналізацією господарського життя, а також бажанням задовольнити фінансові потреби ТНК [1, с.96]. Першим кроком в реалізації ідеї формування світового ринку єврооблігацій були введені обмеження у 1963 році на використання зарубіжними позичальниками ринку капіталів США, оскільки за період 1946-1963 рр. в Америці іноземні позичальники розмістили облігації на суму 14 млрд. доларів США. Бажаючи зупинити втечу капіталу за кордон адміністрація Д. Кеннеді 18 липня 1963 р. запровадила зрівнювальний податок на відсотки (Interest Equalization Tax, IET), ця реформа ліквідувала переваги від купівлі резидентами США іноземних облігацій (за винятком облігацій Канади, Мексики та Фінляндії), що відповідно сприяло

переміщенню іноземних запозичень на європейські ринки, від чого виник сталий попит на єврооблігації [13, с.189].



Рис. 2.4. Переваги єврооблігацій для емітентів та для інвесторів

Примітка: побудовано автором за даними What is a Eurobond? [Electronic resource]. – Access: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/eurobond/>

За іншими твердженням, подібні облігації випускатись почали ще в 40-50-х рр. Вони проходили емісію в доларах США, а розміщувались у Європі. Одним із прикладів є відома компанія Philips; вона за даними деяких джерел розміщувала такі боргові зобов'язання в середині XX сторіччя в Нідерландах. Ще однією версією, яка пропонується економістами, є вірогідно дебютна позика на суму 15 млн. доларів США, яку в липні 1963 року здійснила італійська компанія Concessione. А загалом у 1963 році нараховується сім подібних випусків, з яких три відбулись у доларах США, а до 1969 року ринок єврооблігацій зріс у 38 рази [4, С.20-21].

Необхідність у залученні додаткового капіталу задовольнялась емісією саме єврооблігацій, а бажання примножити капітал робив цей ринок насиченим завдяки попиту багатих приватних інвесторів на європейському континенті та швейцарським банкам. Додатковим поштовхом до розвитку ринку єврооблігацій стали події, що були пов'язані із війною у В'єтнамі. На початку 1965 року 36-й Президент США Ліндон Джонсон оприлюднив програму добровільних обмежень на вивіз коштів як капіталу, програма отримала назву: «Voluntary Restraint Program». Дочірні компанії американських ТНК заохочувалися до мобілізації коштів закордоном. На початку 1968 року кабінет лідера демократичної партії прийняв реформу про прямі обмеження на інвестування за межі Сполучених Штатів Америки. З цього рішення почалось стрімке зростання ринку єврооблігацій [46].

На середину 1990-х років близько 2/3 позичкових капіталів припадало на єврооблігації, які мали місце на міжнародних ринках. Перший час головними позичальниками на даному ринку були державні інститути, сьогодні – приватні компанії. Основна маса облігацій на міжнародному ринку боргових ЦП емітується з фіксованою процентною ставкою. Найпопулярніша валюта запозичень – долар США (близько 50 % загального обсягу ринку) [46].

Перші роки ринок єврооблігацій майже не підлягав регулюванню, існуючий тоді контроль відбувався з боку центральних банків та провідних банками. З часом з'явилась потреба у впровадженні більш конкретних правил гри. Були сформовані Асоціація міжнародних облігаційних дилерів (АІВБ), яка у 1990-х роках АІВБ була перейменована на Асоціацію учасників міжнародних фондових ринків (International Securities Market Association – ISMA), і пов'язана з нею група Міжнародної асоціації учасників первинних ринків (IPMA). Асоціація налічувала 866 членів (166 із Великобританії, 138 – із Швейцарії, 60 – Люксембургу, 57 – Німеччини) [22, С.25-31].

З моменту свого утворення ISMA розробила і запровадила потужний і гарно продуманий механізм регулювання. Система включала правила проведення і регулювання операцій, правила етики поведінки і опис визначених процедур для врегулювання суперечок та конфліктів. Асоціація учасників міжнародних фондових

ринків забезпечує всім клієнтів інформацією про ринки європаперів та влаштовує навчальні семінари, які супроводжуються врученням спеціальних дипломів (для роботи на міжнародних фондових біржах). Штаб-квартира Асоціації розташована у Швейцарії, проте більшість роботи здійснюється в Британії, оскільки в Лондоні розташований секретаріат [22, С.25-31].

Одним із регуляторних апаратів на міжнародному ринку єврооблігацій виступають рейтингові агентства. Вони впливають на формування репутації банків та компаній, надаючи оцінку їх кредитного рейтингу відповідно до якості випущених облігацій та історії їх погашення. Якщо дані агентства надають правильні дані, професійні учасники завдяки цій інформації мають змогу надійно вкладати грошові кошти, купуючи розміщені єврооблігації. Чим нижчим є встановлений рейтинг, тим вірогідніше, що процентна ставка буде високою для того, щоб конкурувати з більш надійними організаціями. Найбільш відомими рейтинговими агентствами вважаються Standard & Poor's Corporation та Moody's Investor Service [5, с.321].

Існує дві європейські фондові біржі, які займаються допуском цінних паперів до торгів (лістингом) – Люксембурзька та Лондонська фондові біржі. Відповідно, такі території як Гонконг, Сингапур, Лондон та частково країни Карибського регіону відіграють роль основних центрів торгівлі. Менш популярними є Токіо та Нью-Йорк. Cedel і Euroclear є депозитарно – кліринговими системами, через які проводяться розрахункові процедури по операціях. Ці системи мають у своєму фундаменті ідею ефективної діяльності, безпечності, низьких затратах. Перша досягається завдяки механізму взаємозаліків. Тільки 5 відсотків операцій потребують фізичного руху грошових коштів або цінних паперів. Через такі характеристики, торгівля єврооблігаціям визначається як надійна, зручна, а також, яка зберігає анонімність власників цінного паперу та надає можливість уникнути податків [41].

Одним із прикладів глобалізації, що відбувається через ринки цінних паперів, є зміна обсягу національного попиту на муніципальні облігації (випускаються міськими, місцевими властями у вигляді позики під муніципальну власність з метою

фінансування різних державних проектів) як на один із видів єврооблігацій. На прикладі канадської провінції Онтаріо можна побачити тенденцію їх переміщення на міжнародні ринки. Регіон позичає більше фінансових ресурсів в порівнянні із центральним урядом Канади. Італійські, німецькі та бразильські землі також діють досить децентралізовано на міжнародному ринку єврооблігацій. В кінці 90-х років ХХ сторіччя спостерігався специфічний рух: муніципалітети залишали внутрішні ринки, переходячи на міжнародні, тоді як фінансові інститути в свою чергу активно перерозподіляли свої емісії на користь національних ринків [9, С.58-61].

Менш розповсюдженими є іноземні або зарубіжні облігації (foreign bonds). Їх випуск та розміщення відбуваються закордоном, тобто, в іншій країні, у валюті та за допомогою іноземних фінансових структур даної держави. Правила регулювання процесу торгівлі цієї іноземної країни (як правила відповідного синдикату андеррайтерів, так і влади) розповсюджуються на емітента. Отже, оподаткування, механізм розміщення, анонімність, обмеження відрізняються в залежності від внутрішнього устрою держави, на якому відбувається купівля/продаж облігацій. Також відрізняється кількість учасників ринку. Дана сфера найбільше популяризована на ринку США; зарубіжні облігації, що торгуються на ринку Америки, мають назву: «Yankee bonds». Емітенти є перевіреними та надійними організаціями; більшу частину займають випуски канадських провінцій та наднаціональних організацій [60].

Найбільші ринки іноземних облігацій розташовані в Швейцарії, Сполучених Штатах Америки, Японії, Німеччині, Англії та Нідерландах. Через вигоду від доступу до іноземних внутрішніх ринків позичкового капіталу, до початку 60-х рр. ХХ ст. на міжнародних ринках були розміщені тільки зарубіжні облігації. Учасники повинні мати гарний рейтинг кредитоспроможності. Основою споживчого попиту виступають переважно інституційні національні інвестори, які вкладають кошти у довгострокові цінні папери та бажають розподілити ризики шляхом хеджування міжнародною диверсифікацією [31].

Ринок, який знаходиться в Цюріху, є за випусками найбільшим ринком іноземних облігацій. На це впливає стабільність національної валюти та розвинена

банківська інфраструктура. Chocolate Bonds випускаються на пред'явника з мінімальним номіналом у 5 тисяч швейцарських франків та з річним купоном. Токійський ринок почав свій активний розвиток у другій половині 80-х років ХХ сторіччя. Доступ до японського ринку мають позичальники із країн з перехідною економікою. Samurai Bonds випускаються в єнах на термін від трьох до двадцяти років із піврічними купонами; основними емітентами є банки та національні уряди. Обсяг емісії становить від 10 до 100 мільярдів єн. Найліквіднішим визнається ринок, розташований у Нью-Йорку; він зарекомендував себе як такий ще у 90-ті роки ХХ сторіччя за рахунок великої диверсифікації фінансових інструментів та наявності інституційних інвесторів зі значними розмірами капіталів. Максимальний обсяг емісії становить 500-700 млн. дол. США для одного траншу. Основними емітентами Yankee Bonds є іноземні уряди чи їх агентства, міжнаціональні інститути, банки приватні корпорації тощо [41].

Глобальні облігації є довгостроковим та середньостроковим цінним папером. Вони можуть розміщуватись одночасно на ринку єврооблігацій та на одному або кількох національних ринках. Цей тип облігацій може випускатись неєвропейською компанією, але продається в європейській країні або на будь-якому іншому зовнішньому ринку. Ці облігації продаються з різними строками погашення та кредитними якостями. Глобальні облігації – це унікальний клас можливостей, який може надавати найкращі прибутки та забезпечувати різноманітність ресурсів для диверсифікації портфеля облігацій [10, С.6-57]. Таким чином, активні глобальні інвестори, які вкладають кошти в облігації, мають перевагу на внутрішньому ринку завдяки розширеному набору можливостей, користуючись яким, можна перерозподіляти ризики та покращувати власну репутацію.

Останні 10 років випуск глобальних облігацій характеризувався стабільно зростаючим рівнем попиту, оскільки можливість проводити торгівельні операції з облігаціями не тільки на європейському міжнародному ринку, а й одночасно на внутрішньому ринку США, який є наймасштабнішим ринком капіталів у світі, приваблює значною ліквідністю. Отже, можливо сильно зменшити вартість запозичення для емітента та розширити його базу інвесторів. Коли інвестори

виділяють більше місця у своєму портфелі для глобальних облігацій, вони отримують змогу краще хеджувати ризики, а також доступ до великої кількості ринків за межами національного. Проте часто може виникати відчуття комфорту та безпеки при інвестуванні, перебуваючи у знайомому середовищі, що нерідко зупиняє учасників від глобальних вкладень. Проте треба розуміти, що інвестиція, яка теоретично включає в себе облігації всіх ринків та емітентів, вірогідніше принесе прибуток при правильному менеджменті.

Якщо інвестор хоче включити в свій портфель облігації у валютах розвинених країн, найкраще звернути увагу на ринки, де процентні ставки вже зросли. На цих ринках очікування учасників вже певним чином скоригувалися відповідно до проведеної грошово-кредитною політики. Прикладом такого ринку є США. У цій країні вже з 2015 року спостерігається поступове підвищення процентних ставок, і учасники ринку облігацій усвідомлюють, що даний механізм вже є запущеним, і ціни адаптувалися, тому не знизяться так сильно, як можуть знизитися, наприклад, ціни облігацій, деномінованих в євро, процентні ставки на які ще не почали підвищувати. У 2019 році прогнозувалось, що в 2020 році центральний банк Європи може піти на підвищення своєї ключової ставки і вважалось, що вкладати гроші в облігації, деноміновані в євро, буде досить ризиковано за таких обставин, (рис. 2.5). Облігації, деноміновані в доларах, видаються менш ризикованими.

Стратеги деяких банків також рекомендували звернути увагу на облігації американських корпорацій. Американські корпорації працюють по всьому світу і в світлі стабільного зростання реального ВВП в окремих регіонах вони будуть покращувати своє фінансове становище. Ризики дефолту емітента будуть знижуватися, а відповідно й ціни можуть зрости, і це теоретично може відбуватися, навіть незважаючи на підвищення процентних ставок в доларах. Таким чином, вклади у корпоративні облігації можуть відіграти значну роль у поліпшенні стану американських компаній, а також принести дохід інвестору [57].

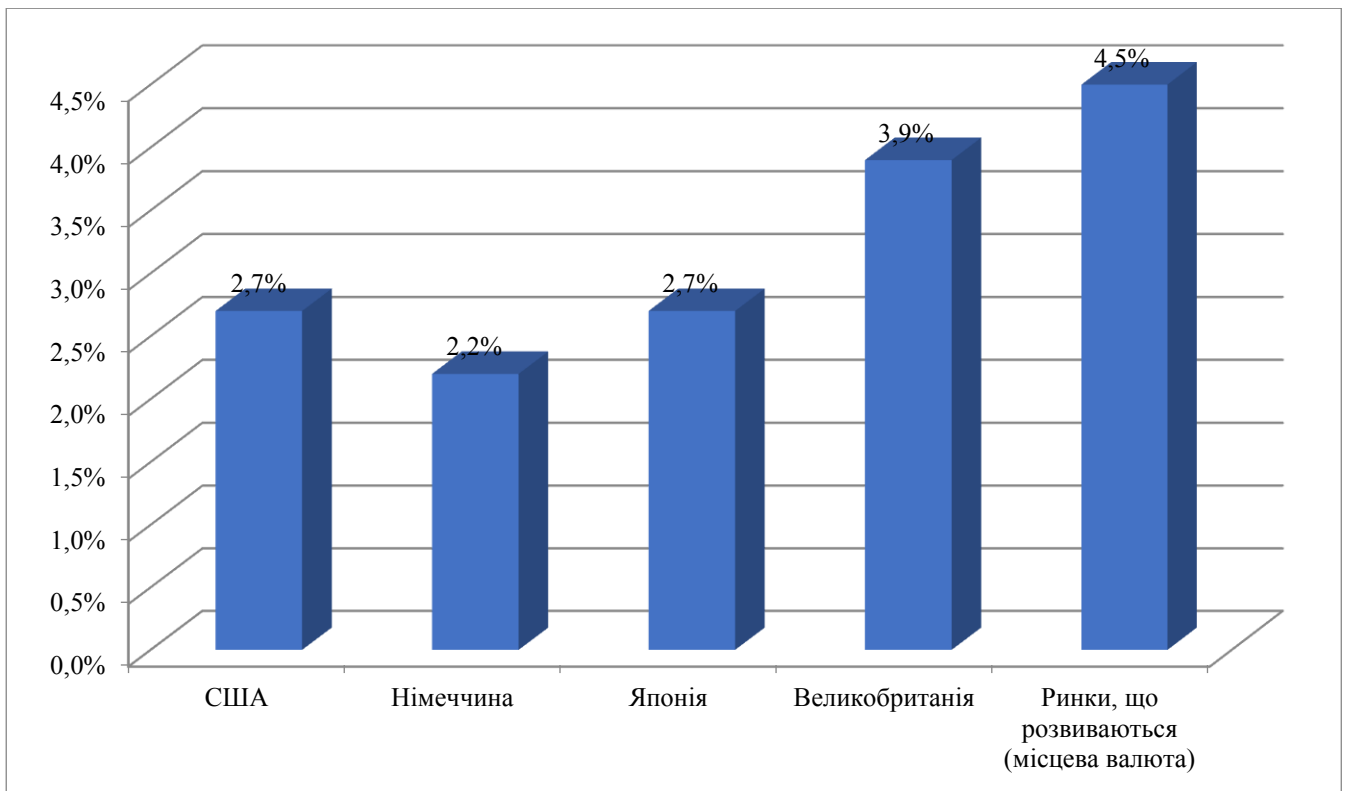


Рис. 2.5. Очікувана доларова дохідність держаних облігацій у 2020 році, % річних

Примітка: побудовано автором за даними Research Ethics and Compliance Training // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://about.citiprogram.org/en/homepage/>

На ринках облігацій країн, що розвиваються ситуація в цілому виглядає відносно непогано, завдяки високим рівням реальних доходів від вкладів у фінансові папери даного класу. Про це можна говорити, навіть не дивлячись на зниження цін, яке відбулось на ринку облігацій Росії, викликане впровадженням нових санкцій і зростанням геополітичних ризиків. Проте не можна виключати того, що жорсткість монетарної політики, геополітична напруженість, а також протекціоністська політика нинішньої адміністрації президента США можуть ускладнити ситуацію на даному сегменті фінансового ринку. Експерти Сіті подібних ризиків не виключають, і на момент дослідження оприлюднювали в цілому позитивні очікування щодо ринку боргових зобов'язань країн з економікою, що розвивається. Для країн з економікою, що розвиваються, один із основних ризиків – це можливе загострення протекціонізму в зовнішній торгівлі, оскільки багато з цих країн мають досить вагомую частку експорту та імпорту у своєму ВВП, а деякі держави мають високу частку у ВВП, що прямо пов'язана із торгівлею в США [57].

Однак на поточний момент багато країн мають позитивний торговельний баланс і з цієї причини їх валюти відносно стабільні. У зв'язку з цим досить цікавими можуть виглядати інвестиції в облігації країн, що розвиваються, оскільки процентні ставки в номінальному обчисленні там вище, ніж в розвинених країнах, а валюти відносно стабільні. Якщо включати в інвестиційний портфель облігації тих країн, де центральні банки знижують процентні ставки, а валюта досить стабільна, то можна отримати довгострокову стабільну прибутковість. На прикладі України можна побачити, що ставки за державними облігаціями дуже високі, оскільки існує велика проблема із бюджетом країни, а також з його фінансуванням з-за кордону через ненадійність політичних структур у зв'язку із невиконанням умов фінансових договорів, що в свою чергу впливає на підтримання низького економічного рівня України та на рейтинг національних фінансових паперів.

Отже, одна з причин успіху ринку євробумаг полягає в тому, що висока ліквідність єврооблігацій для інвесторів при достатній різноманітності їх видів дає можливість емітенту обрати найбільш прийнятні для нього інструменти запозичення. На частку позик єврооблігацій припадає понад 50% обороту євrorинку і близько 90% обороту ринку європаперів [19, с.99].

Таким чином, проникнення національних фінансових ринків у міжнародний інвестиційний простір є характерною ознакою сьогодення пов'язано зі швидкістю глобалізаційних процесів, яка постійно зростає. Відповідно, за існуючих умов, такі складові національних та іноземних ринкових сегментів як фондові біржі та ринки міжнародних, іноземних та євровалютних облігацій посилюють інтеграційні процеси та ринкові трансформації. Дана ситуація потребує ретельних досліджень особливостей глобалізації на всіх рівнях.

2.3. Світовий ринок ф'ючерсів та опціонів

Інституціональна структура світового фінансового ринку постійно модифікується, що означає і зміну його складових: постійно видозмінюється система функціонування ринку цінних паперів, еволюціонують біржові стратегії

торгівлі, посилюється система регулювання операцій на фондовому ринку, розширюється ряд комплексних фінансових інструментів. Трансформації, які відбуваються на ринку ЦП не обходять і ринок деривативів, який розвивається паралельно із фондовим.

Похідні цінні папери надають змогу учасникам хеджувати власні позиції шляхом укладання договору щодо зміни ціни базового активу, яким може виступати не тільки обраний вид цінних паперів, але й валюти, процентні ставки, сировинні товари. Подібне страхування за рахунок варіативності вибору приваблює інвесторів та сприяє постійній еволюції ринку деривативів. Чисельність членів торгівельних операцій зростає, зростає й обсяг спекуляцій, а також негативних та позитивних фінансових результатів як похідна виконання зобов'язань. Таким чином перерозподіляється все більше грошового капіталу у різних сферах життя суспільства.

У зв'язку із наявністю значної кількості спекуляцій на ринку, органи управління намагаються впливати на організаційні моменти як на національному, так і на наднаціональному рівнях. Саме тому існують міжнародні стандарти регулювання операцій, що мають місце на ринку деривативів. Органи управління беруть участь у контролі торгівлі, яка здійснюється на біржах, у той же час існує певний прошарок суспільства, до якого входять учасники угод із позабіржовими деривативами; рівні стандартизації операцій, кліринг та інші особливості деривативів, що обертаються у цих сегментах ринку цінних паперів, відрізняються.

У світовій практиці основними похідними фінансовими інструментами виступають опціони та ф'ючерси. Варто зазначити, що існує певна стандартизація індексних деривативів. Індексні опціони та ф'ючерси напряду залежать від стану пакету інструментів, що лежать в основі контракту, тому приймаються до уваги дані щодо дивідендів та волатильності. Похідні інструменти дозволяють ефективно мінімізувати ризики від зміни ринку та характеризуються визначеним терміном виконання контракту, а також його розміром, що зазвичай затверджується під час укладання угоди.

У 2018 році обсяг операцій із деривативами на біржовому ринку зріс більше ніж на 20% порівняно з 2017 роком, що свідчило про неймовірно високий рівень торгової активності, порівнюючи не тільки з 2017 р., а й з попередніми роками. Загальне число опціонів та ф'ючерсів, які обертались на біржах, досягло рекорду у понад 30 мільярдів контрактів. Сума відкритих позицій на кінець червня 2018 року становила 884,6 мільйонів, що на 4% більше за число в минулому році у відповідний момент часу. Більше за 2/3 цих угод займали опціонні контракти. У 2019 році світові ринки деривативів знову досягли рекордного рівня торгової активності. Загальна кількість ф'ючерсів та опціонів, що торгуються на біржах по всьому світу, досягла 34,47 млрд контрактів у 2019 році, що на 13,7% більше, ніж у попередньому році. Порівнюючи дані, можна побачити, що обсяг контрактів за перше півріччя 2019 року збільшився на 11,1%, відповідно до перших шести місяців 2018 року, та становив 16,55 мільярдів контрактів [43].

За результатами аналізу (рис. 2.6) можна прослідити щорічну тенденцію до зростання обсягу цінних паперів.

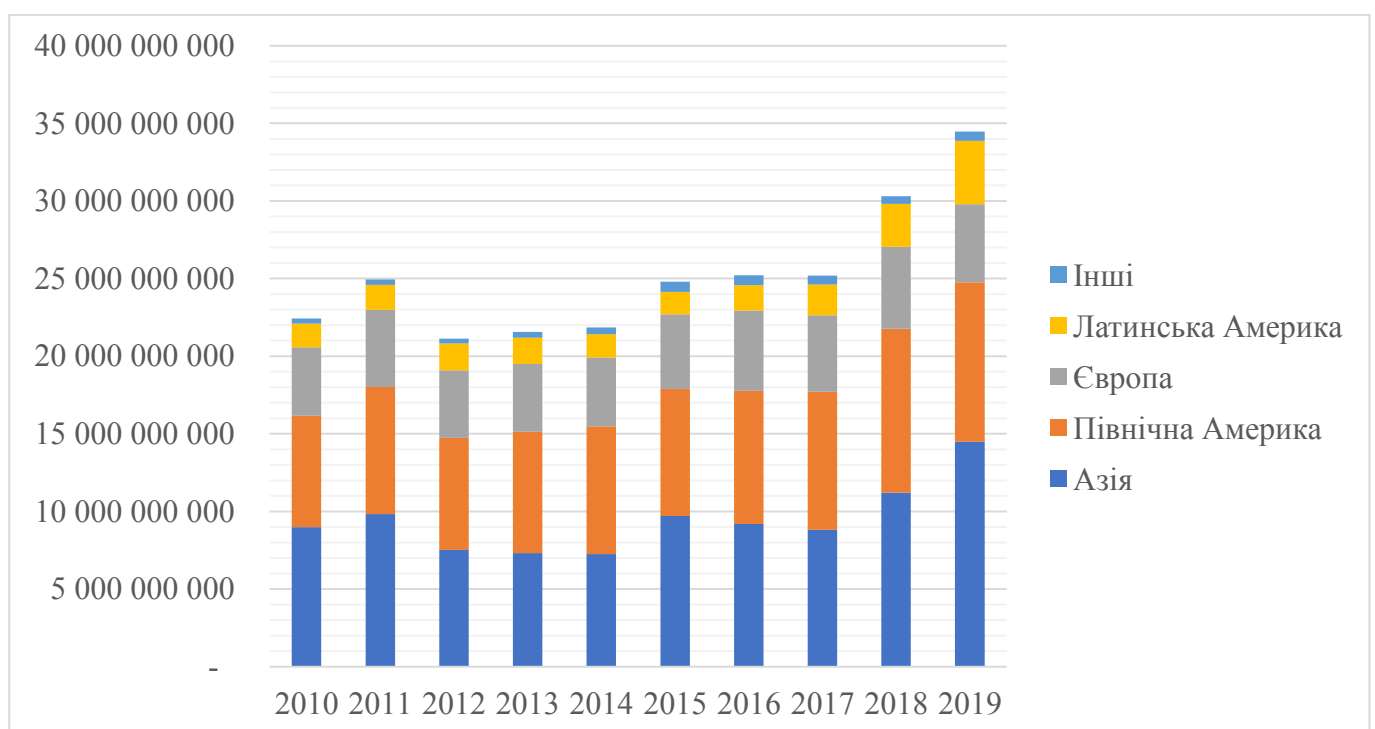


Рис. 2.6. Структура світової біржової торгівлі 2010-2019 роки, шт. контрактів

Примітка: побудовано автором за даними офіційного сайту трейдингової організації FIA // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fia.org>

В останні п'ять років торгівля ф'ючерсами та опціонами зростала вдвічі швидше в Північній Америці, ніж у Європі. Навколишнє середовище сильно відрізняється на активно зростаючих ринках Бразилії, Росії, Індії та Китаю. На цих ринках спекулятивна торгівля, як правило, переважає активність хеджування, і більша частина приросту торгів відбувається за рахунок відносно невеликих ф'ючерсів та опціонів, популярних серед роздрібних інвесторів. Ринки Північної Америки та Європи мають значно вищий рівень кількості відкритих позицій, залишених на кінець року. Даний відсоток, як правило, вищий, коли ф'ючерси та опціони використовуються для управління ризиками, і має тенденцію бути нижчим, коли відбувається укладання контрактів задля короткострокових спекуляцій.

Загальна сума відкритих позицій у всьому світі на кінець 2019 року склала 900,1 мільйона контрактів, що на 8,8% більше, ніж на кінець 2018 року. Північній Америці належало 50% загального обсягу, що є найбільшою часткою, а Європі – 24%. Азіатсько-Тихоокеанський регіон, незважаючи на більший обсяг торгівлі, ніж інші регіони, мав менше 9% світової кількості. Ця різниця відображає більш спекулятивний характер торгівлі в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні з більш високим рівнем участі в роздрібній торгівлі, меншими розмірами контрактів і відносно низькими розмірами довгострокового позиціонування для управління ризиками [43], (рис. 2.7):

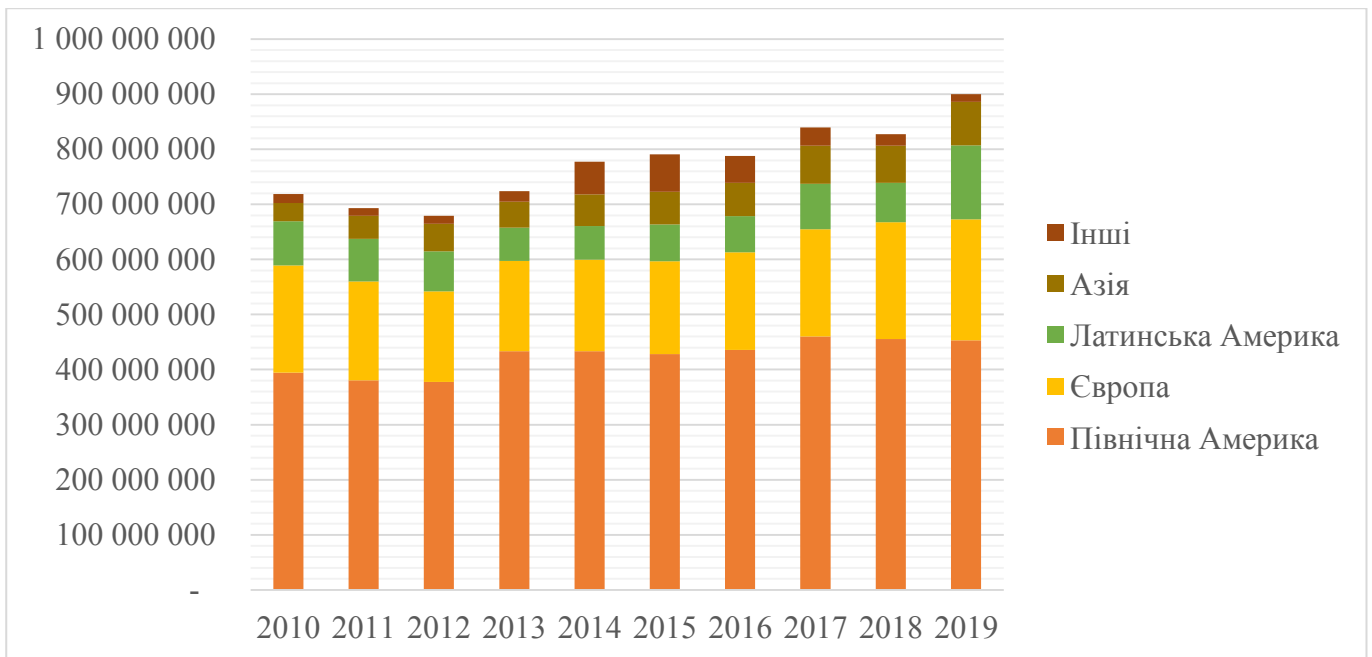


Рис. 2.7. Структура світової біржової торгівлі 2010-2019 роки, відкриті позиції

Примітка: побудовано автором за даними офіційного сайту трейдингової організації FIA // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fia.org>

Регіональний поділ

Азіатсько-Тихоокеанський регіон продовжує залишатися найбільшим як за кількістю контрактів, що обертаються, так і за темпами зростання. Загальна кількість ф'ючерсів та опціонів, що торгуються на біржах APAC, збільшилася на 29% до 14,49 млрд. за 2019 рік, причому майже всі темпи приросту охоплюють біржі в Китаї та Індії. Торгова активність у Латинській Америці також швидко зросла, головним чином це відбулось за рахунок значного збільшення кількості індексу власного капіталу та контрактів на процентну ставку, що торгуються в Бразилії (біржа B3). Обсяг об'єму становив 3,88 мільярди контрактів у 2019 році, це на 51% більше, ніж у 2018 році. На відміну від цього, торгова активність у Європі та Північній Америці зменшилась у порівнянні з попереднім роком. Загальний обсяг в Європі зменшився на 4,4% до 5,03 млрд. контрактів. Загальний обсяг торгів на біржах Північної Америки зменшився на 2,8% до 10,27 мільярдів контрактів у 2019 році, головним чином через сильно зменшення торгів ф'ючерсами та опціонами на індекс акцій. Внаслідок різних регіональних тенденцій азіатсько-тихоокеанський та латиноамериканський регіони збільшили свою частку в загальному обсязі торгівлі.

Біржова участь Азіатсько-Тихоокеанського регіону склала 42% всесвітнього обсягу, найвищий показник щонайменше за десятиліття. Відсоток операцій в Латинській Америці становив 12% загальносвітового обсягу [43].

У першій чверті 2020 року обсяг ф'ючерсних контрактів збільшився майже на 50% порівняно із кількістю у відповідному періоді 2019 року. Кількість опціонів, що торгуються, також сильно зросла, і досягнула 4,98 млрд. у перші 3 місяця 2020 року, що на 40% більше за обсяг 2019 року, (див. табл. 2.3):

Таблиця 2.3

Загальний обсяг контрактів

Вид ЦП	січ-бер 2020 шт.	січ-бер 2019 шт.	Зміна %
Ф'ючерси	6,423,569,831	4,405,151,985	45.8%
Опціони	4,989,002,508	3,562,447,394	40.0%
Загалом	11,412,572,339	7,967,599,379	43.2%

Примітка: складено автором за даними офіційного сайту трейдингової організації FIA // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fia.org>

На більш зрілих ринках Північної Америки та Західної Європи велика кількість торгівельних операцій належить інституційним інвесторам та корпоративним хеджерам, які використовують перелічені похідні інструменти для управління змінами ризику. За останнє десятиліття декілька глобальних тенденцій вплинули на загальний рівень торгівлі на цих ринках, зокрема, післякризові регуляторні реформи, перехід від позабіржових до біржових угод та посилення електронізації та технологізації торгівлі. Але в 2019-2020 роках ці довгострокові структурні зміни відіграють меншу роль, і натомість основними двигунами торговельної діяльності є разові зовнішні фактори, такі як зміни в грошовій політиці, зниження волатильності на фондовому ринку та коливання пропозиції та попиту на промислові товари [43], (див. табл. 2.4).

Дані про світові ф'ючерсні та опціонні торги в першому кварталі 2020 року показують, що загальна кількість контрактів, які торгуються на біржах деривативів

у всьому світі, збільшилася до 11,41 мільярда, це квартальний рекорд зростання на 43,2% в порівнянні з першим кварталом 2019 року. «Величезне збільшення обсягів торгів наочно свідчить про важливість та стійкість перелічених ринків деривативів у ці стресові часи» – каже Уолт Луккен, президент та генеральний директор FIA. «Незважаючи на мінливість та економічну невизначеність, спричинену глобальною пандемією, ці ринки продовжують безперебійно виконувати життєво важливі функції врівноваження цін та управління ризиками» [43].

У першій чверті 2020 року найбільша кількість контрактів оберталась на ринку Азіатсько-Тихоокеанського регіону та становила 4,4 млрд. одиниць. При цьому, порівнюючи результати даного періоду 2019-2020 років, можна дійти до висновку, що, незважаючи на кількісний вимір, кращим є приріст у регіонах Латинської Америки та Північної Америки, який становить 49,6% і 47,2% відсотки відповідно, (табл. 2.4.):

Таблиця 2.4

Обсяг контрактів за регіонами

Регіон	січ-бер 2020 шт.	січ-бер 2019 шт.	Зміна %
Азіатсько-Тихоокеанський	4,400,186,595	3,240,495,109	35.8%
Пн.Америка	3,587,414,265	2,437,836,667	47.2%
Європа	1,770,180,330	1,230,023,872	43.9%
Латинська Америка	1,371,965,894	916,786,309	49.6%
Інші	282,825,255	142,457,422	98.5%
Загалом	11,412,572,339	7,967,599,379	43.2%

Примітка: складено автором за даними офіційного сайту трейдингової організації FIA // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fia.org>

Найбільшими світовими фінансовими ринками деривативів на період січень-березень 2020 року є індійська біржа National Stock Exchange of India та американський ринок CME Group Inc. На кінець березня 2020 року сума відритих позицій на найбільш місткому індійському ринку склала 9,97 млн. контрактів, що на

14,71% більше, ніж у березні 2019 року, в той час як американська біржа знизилася даний показник на 2,57%, і налічувала 123,13 млн. незакритих угод [43], (табл. 2.5):

Таблиця 2.5

Міжнародні біржі за обсягом контрактів

№	Біржа	Січ-Бер2020, шт.	Січ-Бер2019, шт.	Зміна, %
1	National Stock Exchange of India	1,840,118,982	1,335,188,800	37.82%
2	CME Group	1,674,816,968	1,136,602,234	47.35%
3	B3	1,351,483,523	854,932,726	58.08%
4	Intercontinental Exchange	801,015,784	563,098,154	42.25%
5	CBOE Holdings	685,857,266	444,929,522	54.15%
6	Eurex	631,180,720	493,134,603	27.99%
7	Korea Exchange	607,983,198	397,766,890	52.85%
8	Nasdaq	595,572,528	430,630,230	38.30%
9	Moscow Exchange	583,758,814	326,634,336	78.72%
10	Dalian Commodity Exchange	427,227,463	225,412,622	89.53%
11	Shanghai Futures Exchange	390,255,902	303,814,914	28.45%

Примітка: складено автором за даними офіційного сайту трейдингової організації FIA // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fia.org>

Проводячи аналіз розподілу біржових деривативів за регіональною структурою, можна побачити, що за даними 80 світових бірж найбільший обсяг контрактів за період січень-березень 2020 року обертася на біржах Азіатсько-Тихоокеанського регіону та Північній Америці, (рис. 2.8).

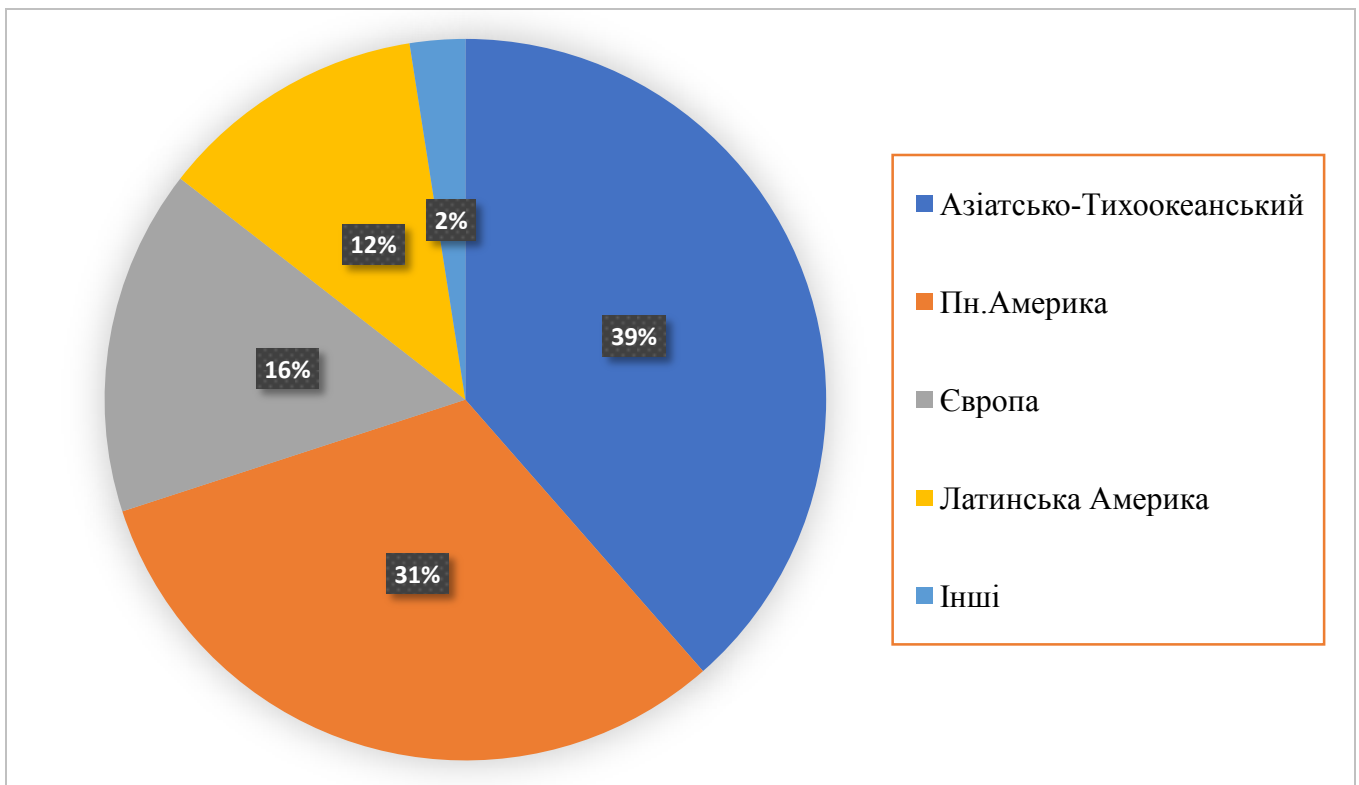


Рис. 2.8. Структура світової біржової торгівлі за регіонами за 2019 рік, %

Примітка: побудовано автором за даними офіційного сайту трейдингової організації FIA // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fia.org>

Категоріальний поділ

Що стосується товарів, які найчастіше підлягають процесу хеджування за рахунок похідних ЦП, то це - цінні папери, валюти, фондові індекси; активно зростає попит та торгівля в секторі дорогоцінних металів та енергоресурсів. Торгівельна активність у секторі недорогоцінних металів має тенденцію до зниження. Торгівля ф'ючерсами та опціонами індексу капіталу була однією з головних рушійних сил для загального зростання торгів у 2019 році. Обсяг глобального індексу акцій підскочив на 24,7% до 12,45 млрд. контрактів. Торгівля процентними ставками зросла на 4,6% до рекордної суми контрактів у 4,76 мільярдів, в першу чергу завдяки збільшенню торгів ф'ючерсами в Бразилії та збільшенню торгів опціонами на процентні ставки в США [43], (табл. 2.6):

Обсяг контрактів за категоріями

Категорія	січ-бер 2020 шт.	січ-бер 2019 шт.	Зміна %
Індекс акцій	4,574,062,136	2,825,095,165	61.9%
Цінні папери	2,030,697,143	1,508,057,196	34.7%
Відсоткові ставки	1,546,946,715	1,127,849,692	37.2%
Валюта	1,100,765,662	980,963,775	12.2%
Енергетика	892,768,293	584,252,780	52.8%
Сільське господ.	562,509,890	333,006,149	68.9%
Недорогоцінні метали	319,996,096	324,142,044	-1.3%
Дорогоцінні метали	194,779,486	106,194,723	83.4%
Інші	190,046,918	178,037,855	6.7%
Загалом	11,412,572,339	7,967,599,379	43.2%

Примітка: складено автором за даними офіційного сайту трейдингової організації FIA // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fia.org>

Торгівля ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарські товари збільшилася на 18,8% до 1,77 мільярда контрактів, в основному за рахунок збільшення торгової активності на трьох китайських біржах агрокультурних ф'ючерсів. Відкритий інтерес до сільськогосподарської продукції зростає ще швидше, коли сума відкритих позицій до кінця року підскочила на 30,9% до 22,4 млн. контрактів. Торгівля дорогоцінними металами, такими як мідь, знизилася на 5,5% до 1,44 мільярда контрактів, що включає цей товар у єдину категорію світових ринків, біржові деривативи на яку відчули зниження торгової активності в 2019 році. Торгівля дорогоцінними металами вибухнула в 2019 році, обсяг зріс на 83,2% до 582,3 млн. контрактів. Це зумовлювалось головним чином посиленням торгівлі на біржах у Китаї, Індії та Туреччині [43], (рис. 2.9):

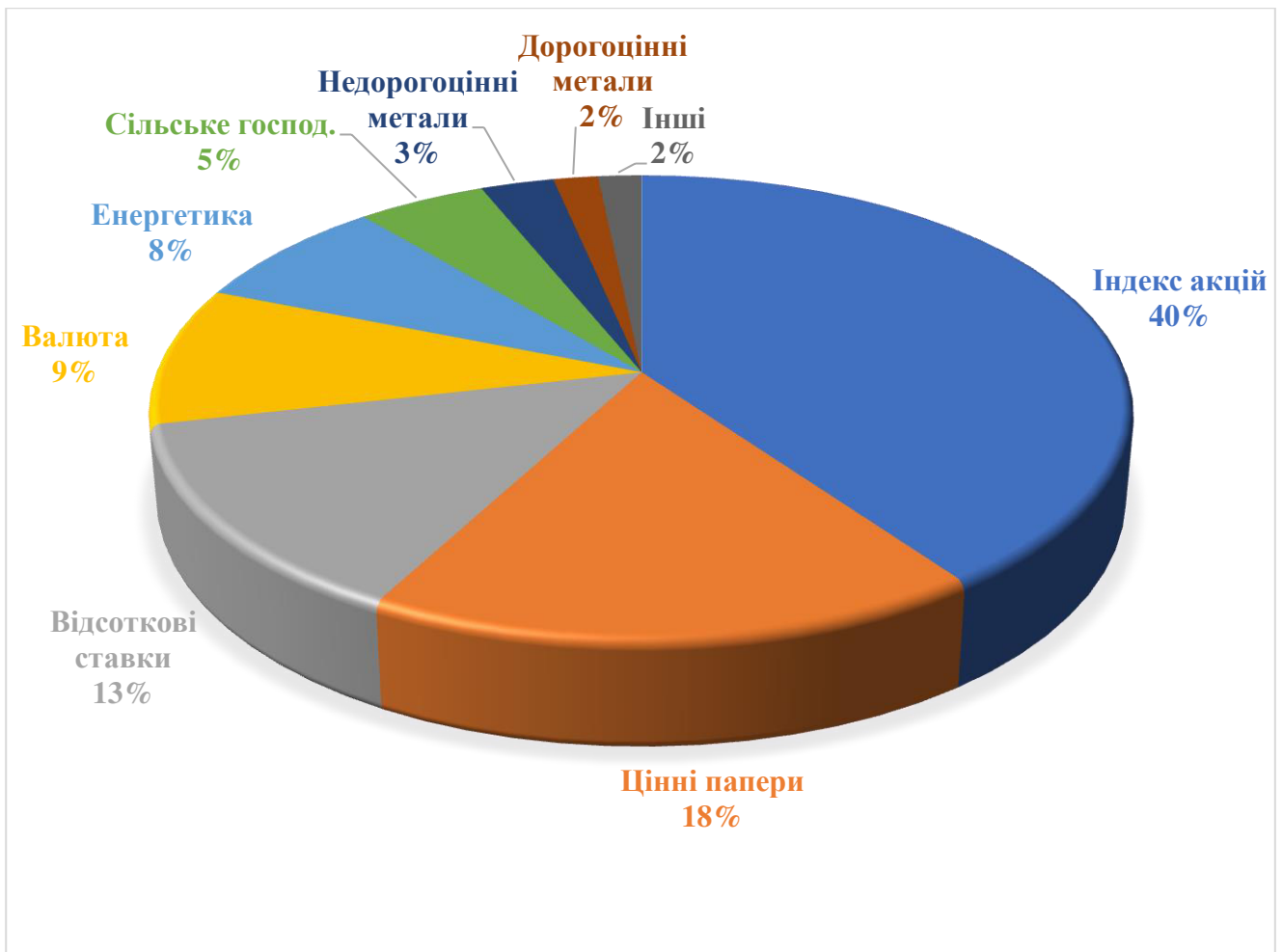


Рис. 2.9. Структура світової біржової торгівлі за видами товарів за 2019 рік, %

Примітка: побудовано автором за даними офіційного сайту трейдингової організації FIA // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fia.org>

Таким чином, аналіз наявних на даному етапі тенденцій операцій із деривативами на світових біржах показує, що провідними інструментами, які використовуються учасниками, є ф'ючерсні та опціонні контракти, які дозволяють інвесторам мінімізувати ризики. Збільшення обсягів світової ф'ючерсної та опціонної торгівлі вказує на зростаючий попит на дані інструменти, що прямим чином пов'язано із прискоренням глобалізаційних процесів та технологізації.

Висновки до розділу 2

Успішне сприяння підвищенню темпів економічного зростання, вирішення завдань, спрямованих на зменшення наявної на даному етапі розвитку суспільства

фінансової нестабільності, а також збільшення обсягу інвестицій багато в чому залежать від ефективної роботи фінансового ринку, зокрема такого його сегменту, як ринок цінних паперів. У ринковій економіці ефективно функціонуючий ринок цінних паперів – запорука всесвітньої мобілізації вільних грошових коштів фізичних та юридичних осіб за допомогою використання ринкових методів. Важливим складовим етапом є їх наступне спрямування у найбільш конкурентоспроможні галузі, вирішуючи цим самим низку важливих соціально-економічних програм. Водночас для більшості економічних суб'єктів глобальний ринок цінних паперів дає можливість вирішити важливу проблему, що пов'язана із поганою ресурсною базою. Тому в умовах посилення структурних дисбалансів розвитку міжнародного середовища, набуває актуальності питання розвитку такого сегменту, як фінансовий ринок з метою мобілізації та перерозподілу ресурсів.

В рамках міжнародного фондового ринку найбільш активно розвивається ринок євробумаг. Зростанню операцій на євrorинку сприяє подорожчання банківських кредитів, лібералізація національних ринків капіталу, інновації у фінансовій сфері. Джерелом коштів євrorинку служать національні банківські депозитні рахунки, придбані іноземцями і розміщені поза країною-емітентом валюти. Як і на інших фінансових ринках на євrorинку спостерігається процес сек'юритизації, переходу від євровалютних і єврокредитних операцій до операцій з європаперами.

Міжнародний фондовий ринок надає позичальникам доступ до значно більшої кількості потенційних кредиторів різного профілю, ніж на національних ринках, позики носять чисто фінансовий характер, тобто не зв'язують позичальника цільовим використанням отриманих коштів, регулювання на ринку європаперів набагато ліберальніше, ніж на більшості національних ринків окремо. Світові ринки біржових деривативів за статистикою збільшуються з кожним роком. В залежності від періоду регіональна диверсифікація за концентрацією похідних інструментів змінюється, проте існують джерела, що публікують статистичні дані, а також постійно вченими досліджуються зміни акцентів та аналіз цих змін.

РОЗДІЛ 3

МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ПІД ВПЛИВОМ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ПОВЕДІНКОВОГО ПІДХОДУ

3.1. Вплив поведінкової економіки на функціонування світового фондового ринку

Еволюція економічної теорії ґрунтувалась на дослідженні різних чинників, що впливають на функціонування міжнародного фондового ринку. Одним із таких чинників є природа прийняття рішень людиною, що в найбільшій мірі розглядається та описується поведінковою економікою. З кожним роком інтерес до психологічного аспекту, який активно бере участь у становленні та розвитку ринку цінних паперів, тільки зростає. Темпи зростання кількості наукових праць, у яких фінансові аналітики, психологи, економісти та початківці, що вважають цю сферу цікавою, досліджують вплив поведінки економічних агентів на існуючі механізми функціонування, і також швидкість розповсюдження інформації на цю тему, в останні роки набирає обертів.

Споріднений до поведінкової економіки є термін поведінкових фінансів, які підкреслюють, що такі неефективності, як недостатня або занадто сильна реакція на інформацію, є причинами ринкових трендів та у надзвичайних випадках – виникнення «економічних бульбашок» та обвалів ринків. Такі реакції пояснюються обмеженою увагою інвестора, надмірною самовпевненістю, надмірним оптимізмом, мімікрією (стадний інстинкт) та шумовим трейдингом [28, с.49].

Поведінкові фінанси учасника ринку представляють у вигляді Економічної людини, що у своїх рішеннях не є раціональною. Економічна людина в поведінкових фінансах, якщо порівнювати її з Економічною людиною в класичній теорії, є більш подібною до реального індивіда, проте це все одно лише образ. Дослідження на основі поведінкових фінансів підкреслюють системність характеру

людських помилок. Але знати про їх існування не означає бути здатним їх точно прогнозувати [17, С.231-237].

Починаючи з середини ХХ ст., дослідники почали активно вивчати реакцію фондового ринку та його волатильність на аномальну поведінку економічних агентів [6, С.30-45]. Виявилось, що асиметричне розповсюдження інформації, нерациональність таких учасників ринку, як трейдери, арбітражери, рейтингові агентства (навіть наймасштабніші, що найкращим чином проявило себе у 2008 році, коли лопнула бульбашка та призвела до іпотечної кризи [12, С.2-280]), страх та жадібність, надмірна впевненість у собі, психологічна невідповідність, – все це безпосередньо впливає на дохідність портфельів приватних інвесторів та на світовий розподіл капіталу.

Важливими гравцями на фондовому ринку є учасники зі значним капіталом. Володіючи великими фінансовими ресурсами, у інвесторів є можливість найняти професіоналів в області психології, які краще за інших розуміють, як збільшити паніку на біржі. Як варіант, продаючи великий об'єм акцій, тим самим фактично змушуючи інших учасників до продажів. Ціни будуть падати, і, коли вони досягнуть дна, почати їх активно скупати. Так можна не тільки заробити на спекуляції, а й вплинути на розподіл цінних паперів між акціонерами.

На сьогодні для аналізу фондового ринку існує незліченна кількість графіків, які покликані допомагати у виборі правильної стратегії інвестування, і використання основних з них дійсно може збільшити вірогідність отримання прибутку. Проте лише знати напам'ять, як вони виглядають – замало. Потрібно розуміти, чому саме змінюється крива, від чого залежить напрямок її зміни. Користуватись і досконало знати всі також не є обов'язковим, оскільки графік змінюється не через бажання однієї людини, а через дії усіх учасників ринку. Тобто, якщо жоден інвестор не знає про конкретний графік, то крива цього графіку навряд чи буде дієвою з точки зору прогнозування попиту та пропозиції. Проте, якщо припустити, що всі учасники користуються однаковим графіком, то шанс вплинути на результативність своїх дій, розглядаючи дану криву та відштовхуючись від того, як інші трейдери розуміють ці графіки, буде більшим [50].

Ще одним, на нашу думку, досить цікавим психологічним феноменом є реакція учасників на «round numbers» – реакція мозку та сприйняття людиною чисел [50]. Це такі числа, як 5, 10, 15, 20 ... Також мозок людини любить число 12. Проте, існує теорія, що це пов'язано із дванадцятковою системою числення, яка має місце в Америці [17, С.231-237]. Але факт лишається фактом, як об'єм акцій, що найчастіше випускається та купується, так і цінові пропозиції, зазвичай не виражені дробовими числами, а круглі числа навпаки – дуже популярні у замовленнях.

Дані психологічні особливості людини безпосередньо впливають на формування ціни та прибутковості акцій, ф'ючерсів та форвардів на акції або інші волатильні базові активи, купівля яких зазвичай є більш ризиковою справою, порівняно із вкладанням коштів в облігації. Якщо ж говорити про світові пріоритети в обранні фінансових інструментів для проведення тих чи інших дій над ними, простежується певна закономірність. Інвестиційні рішення залежать від країни перебування економічного агента. Наприклад, німці є досить консервативною нацією, вони надають перевагу інвестуванню в облігації. А ставки по депозитам у Франції навмисно встановлюються на дуже низькому рівні. Це робиться для того, щоб спонукати інвесторів до вкладів в акції національних компаній, розвиваючи тим самим національний бізнес [17, С.231-237].

Розглянемо деякі види упереджень учасників фондових ринків у світовому господарстві], (рис. 3.1).

1. Неприйняття втрат.

Теорія неприйняття втрат говорить про те, що збитки мають більший негативний вплив на емоційний стан, ніж еквівалентний приріст має позитивний вплив. Це означає, що негативні почуття, пов'язані із втратою предмета, сильніші, ніж позитивні почуття, пов'язані з придбанням того самого об'єкта. Саме цим фактично пояснюються деякі спостереження щодо ефекту привласнення, статусу кво та ін.

Були проведені дослідження, щоб перевірити поведінку людей у ситуації, коли вони повинні прийняти рішення, що може вплинути на них як позитивно, так і негативно. Групи, на яких ставили експерименти, розміщували в різних поточних

ситуаціях. Дві групи приймали рішення, відштовхуючись від існуючих умов. Незважаючи на різні початкові точки, переважна більшість учасників, незалежно від групи, прийняли рішення, спрямовані на зменшення збитків замість того, щоб реально оцінити можливі вигоди від прийняття іншого рішення і, відповідно, обрати найраціональніший з точки зору економіки варіант [50].



Рис.3.1. Основні упередження учасників фондових ринків у світовому господарстві.

Примітка: побудовано автором за даними Advanced Stock Trading Course + Strategies [Electronic resource]. – Access: <https://www.udemy.com/course/advanced-course-plus-strategies/>

Багато досліджень показали, що сила емоцій від втрат сильніша за силу емоцій після виграшу. Коли відбувається втрата, виникають сильні почуття провини і жалю. Ці почуття та передчуття виникнення цих почуттів впливають на нас настільки сильно, що ми переоцінюємо можливі втрати, і недооцінюємо виграш. Такі наші особливості дуже яскраво проявляються в поведінці з цінними паперами на фондовому ринку. Трейдери, як правило, переглядають збитки більш інтенсивно, ніж вони переглядають виграш. Вони також визначають збитками свої зниження від

максимальної точки, яка була досягнута. Наприклад, якщо трейдер розпочав день з нуля гривень і закінчив його з прибутком у п'ятсот, він буде задоволеним. Проте, якщо він відкрив позицію із нулем, потім пройшов шлях до однієї тисячі гривень прибутку, але закінчив день лише з п'ятьмастами гривень, задоволення буде набагато меншим, ніж у першому варіанті, оскільки його орієнтир – одна тисяча, а прибуток у розмірі п'ятисот гривень відчувається як втрата.

2. Ефект володіння.

Ця аномалія була широко вивчена і показала, що ми приділяємо більше значення предмету, якщо ми є його власниками, ніж цьому ж предмету, коли він нам не належить. Численні дослідження показали, що ми визначимо ціну предмета в залежності від його володаря (ми або інша людина) на різних рівнях. Це не залежить від бажання взяти участь у торгах для збиття ціни купівлі. Нам дійсно потрібен більший стимул для того, щоб відмовитися від «свого», ніж для придбання «чужого». Людина переоцінює біль, яку може спричинити втрата.

Endowment Effect – психологічний феномен, який був уперше відзначений Річардом Талером в 1970-х і описаний разом з Даніелем Канеманом. При звичайних комерційних обмінах (таких як купівля товарів широкого вжитку або розміні банкнот) не відбувається активація мозкових відділів, що відповідають за переживання втрати, і тому ефект володіння не виникає [27, С.1325-1348]. Проте, на ринку цінних паперів ця гіпотеза займає привілейоване місце.

На фондовому ринку ефект володіння проявляється в різних підходах щодо оцінювання вартості цінних паперів людиною, яка володіє активом / зобов'язанням та людиною, яка ним не володіє. Прикладом є знижений попит на зворотну іпотеку в Сполучених Штатах [26, С.689-702]. Або ж небажання продавати акції, незважаючи на їх падіння та прогнози щодо подальшого зниження ціни. Через це трейдери тримають позиції відкритими довше, аніж потрібно для отримання максимального прибутку.

3. Статус Кво.

Це феномен, що підтверджує той факт, що ми надаємо перевагу своєму, існуючому на даний момент, становищу порівняно з іншими можливими станами.

Науковцями проводились дослідження та на базі експериментів було виявлено, що групи, яким було запропоновано вибирати між різними ситуаціями (А і Б), у яких вони хотіли б опинитися, аналізували переваги та недоліки усіх варіантів та обирали відповідно до своїх висновків. Учасники не мали певного статусу від початку, тому вибір було зробити неважко. Більшість обрала варіант Б. Інші групи одразу помістили у певні умови (А) і навпаки (умови варіанту Б), після чого в учасників запитали, чи бажають вони змінити їх на інші умови. Очікувалось, що більшість людей замінить свій варіант на інший, оскільки це було б подібною реакцією до реакції учасників груп, які брали участь у першому експерименті. Цього не сталося, оскільки більшість людей просто вважали більш резонним залишитися у ситуації, в якій вони вже знаходились. Чим більше варіантів зміни існуючого положення пропонувалось піддослідним, тим сильніше ставав «статус кво», і тим частіше люди залишалися у початковому становищі [62, С.7-59].

Це привело науковців до висновку, що ми надаємо втраті існуючого положення більшої ваги. Перевага, яку отримуємо від зміни середовища, втрачає свою цінність у цій битві. Тому є цілком логічним факт, що інвестори вважають за краще «be flat». Це не приносить їм грошей, на відміну від зміни гри із більш волатильною ціною. На біржах продаються та купуються мільйони акцій, тож навіщо обирати лише один варіант та прив'язувати себе до нього? Бо, чим більше постає перед нами варіантів, тим сильнішим стає «статус-кво».

4. Якорування або прив'язка чи фокусування.

Якорування – це термін, який використовується в психології для опису загальновідомої тенденції, відповідно до якої людина занадто сильно покладається на одну характеристику або один фрагмент інформації при прийнятті рішень. Зазвичай, ми прив'язуємося до першого пункту, знецінюючи усі наступні [63].

Учасники ринку занадто сильно «прикіпають» до першого аналізу стану акції, який вони зробили ще на старті. Трейдер буде нехтувати новою інформацією, фокусуючись на своєму першому огляді. Хоча нова інформація є важливою, і може підштовхнути його до зміни позиції. Ще одним популярним якорем є ціна придбання або цільова ціна позиції. Деякі торговці відмовляються продавати акції,

доки ціна на них не досягне цільової, і просто чекають. Але ціна може не рухатись угору довгий період часу, чи навіть іти вниз, що призведе до втрат.

5. Підтверджувальне упередження.

«Упередження моєї сторони» говорить про те, що ми шукаємо інформацію (або інтерпретуємо інформацію певним чином) для того, щоб підтвердити свої переконання. У людей існують переконання, і вони схильні до самообману. Тому існує тенденція до пошуку даних, що співпадають із власним баченням або до їх сприйняття таким чином, щоб вони ніби підтверджували віру. Правильним же вважається спосіб пошуку інформації, яка б дискваліфікувала нашу дійсну гіпотезу, та аналізувати її [62, С.7-59].

Як це відображається на діяльності учасників ринку цінних паперів? Торговці, як правило, вірять у якусь зміну попиту та пропозиції на обраний вид цінних паперів, а потім шукають причини, щоб діяти відповідно до цих змін. Однак існує проблема: якщо шукаєте причину, вона знайдеться. Тому потрібно аналізувати всю інформацію, оцінюючи її з нейтральної позиції.

Приведені вище упередженості прямим чином пов'язані із нашою історією. Психологічний розвиток людини, що відбувається всі роки нашого існування, не встигає за технологічною еволюцією. Технології беруть активну участь у становленні креативної економіки, яка сильно випереджає у темпах розвитку людську здатність до пристосування.

Що відбувається на біржах зараз? Що впливає на наші дії на фондовому ринку в останній час? Якщо аналізувати подану вище інформацію на реальному прикладі, пропонуємо подивитись на рисунок, наведений нижче, на якому зображено стан найвідоміших індексів відповідно до країни, в якій відбувається торгівля [42], (див. рис. 3.2). Можна побачити, за яким напрямом відбуваються зміни вартості цінних паперів в цілому. Здебільшого падіння зумовлені світовою кризою. Роблячи висновок, що попит на активи падає порівняно із пропозицією, можна також припустити, що велика кількість інвесторів буде змінювати структуру своїх портфелів, продаючи неліквідні цінні папери, тим самим ще сильніше змінюючи рівень цін на біржі. Відповідно, може відбуватись реінвестування, що безпосередньо

впливатиме на напрямок, у якому світ буде розвиватись, відновлюючись після кризи. Адже, чим більше підприємство/банк/ТНК/міжнародна організація тощо має залученого капіталу, тим швидше відбувається її розвиток. IPO компаній, ціна яких впаде, навпаки ж не принесе додаткових ресурсів, оскільки ціна акцій на вторинному ринку буде низькою. Деякі підприємства будуть власноруч скуповувати випущені ними ж акції, щоб зменшити їх кількість на фондовому ринку та штучно збільшити попит. Така гра здебільшого спрямована на азартність та паніку учасників ринку. Скуповуючи перегріті цінні папери (ціна яких зростає без реального чинника, а тільки через спекуляції), спекулянти сподіваються на те, що встигнуть заробити на різниці. Мається на увазі, що навіть розуміючи, що заявлена ціна акцій не відповідає реальній (яка напряму залежить від ситуації, в якій знаходиться компанія та вірогідно буде знаходитись ще якийсь термін), інвестор буде вкладати кошти для вигідного перепродажу.

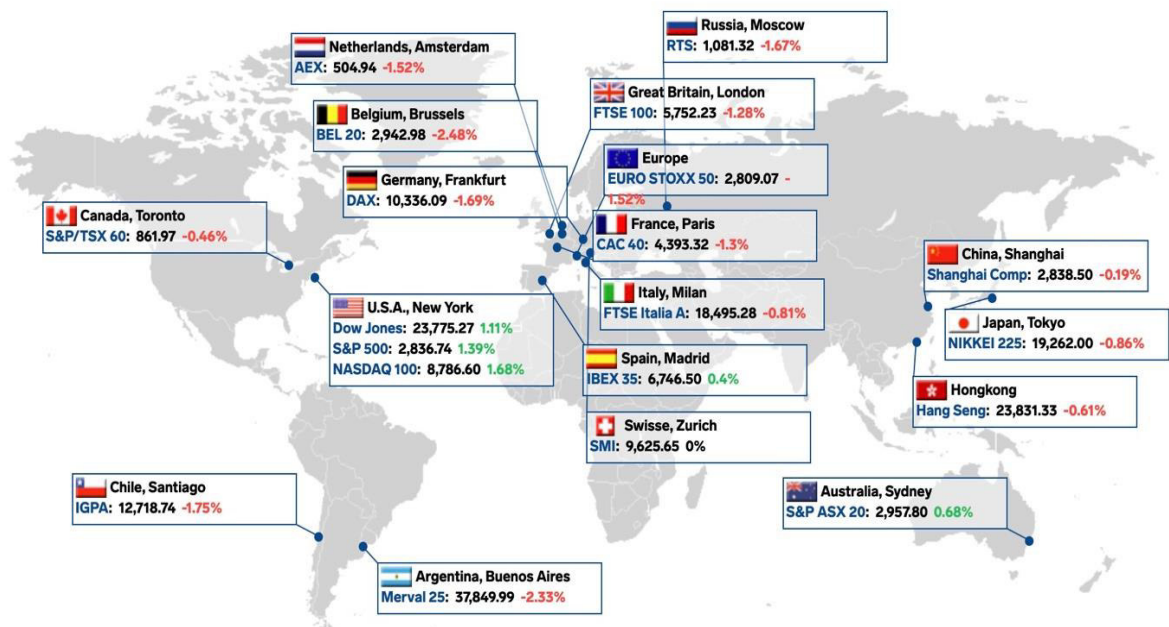


Рис. 3.2. Світова карта індексів на початку квітня 2020 року, %.

Джерело: .INDICES [Electronic resource]. – Access: <https://markets.businessinsider.com/indices/world-stock-markets>

Ще одним яскравим прикладом є ситуація на ринку ф'ючерсів, яка мала місце цієї весни. На рисунку 1.4 можна помітити зміни вартості квітневих ф'ючерсів на

нафту марки WTI, яка падала нижче нуля за барель (до – 37 дол. США) [36], (рис. 3.3):

US oil prices turn negative

Price per barrel of WTI

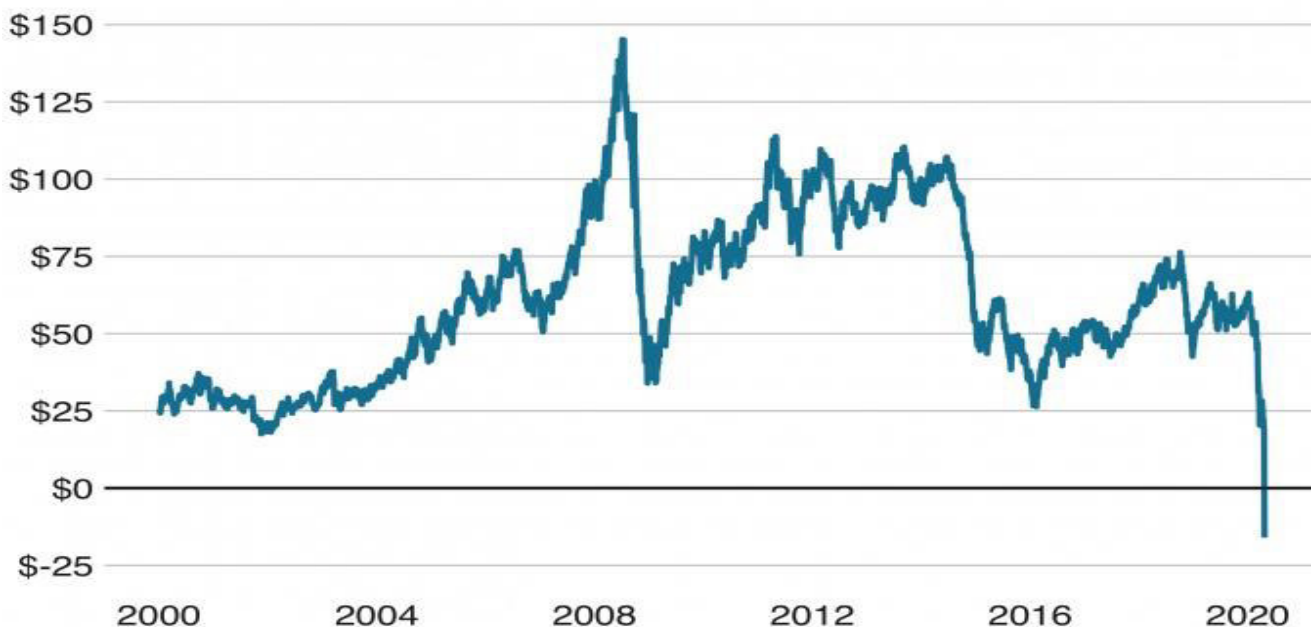


Рис. 3.3. Ціни на нафту WTI на початку квітня 2020 року, долари США за барель.

Джерело: US oil prices turn negative as demand dries up [Electronic resource]. – Access: <https://www.bbc.com/news/business-52350082>

Тобто, через небажання власників ф'ючерсів отримувати товар, вони готові були доплатити за кожен барель тому, хто викупить у них цей борговий цінний папір. Ця ситуація не була б можливою, якби не бажання людей шляхом спекуляцій заробити на перепродажі деривативів, навіть за прийнятих рішень країн-виробників нафти та зміненій системі торгів. Трейдери купували нафту, не маючи місця для її зберігання. Коли настав день розрахунку, вони мали обов'язково забрати товар. Оскільки через пандемію та введення карантинних заходів сильно скоротився об'єм сировини, потрібної для стабільного функціонування суспільства, купувати ф'ючерси із обов'язковою поставкою базового активу не було вигідним. Через те що навіть в ситуації, за якою у потрібній для покупця країні можна було знайти місце під її зберігання, ціна на його резервування сильно підскочила, що робило цю

операцію дуже не вигідною через низький попит на даний вид сировини у світі у зв'язку з карантинном.

Розглянемо більш детально шляхи зміцнення психологічного стану для покращення торгівлі.

По-перше, щоб покращити власну трейдингову психологію, потрібно зробити дві речі. Спочатку потрібно дізнатись якомога більше інформації на цю тему. Чим більше ми дізнаємось про те, як працює наш мозок, тим більше ми аналізуємо, спокійніше діємо, а процес відстеження нелогічності у своїх діях стає простішим.

По-друге, потрібно заповнювати щоденник своїх упереджень. Тобто, записувати не тільки свої правила трейдингу, а й ситуації, коли ми їх порушували [36]. Має сенс позначати не тільки програші, спричинені певним видом упередження, а всі прийняті рішення, що не дали змоги притриматись існуючого плану. Потім потрібно переглядати ці записи, аналізуючи власні некорисні для гри на біржі емоції та фактори, які їх визивають. Таким чином можна відстежити свої упередженості та приділити більше уваги роботі над ними.

Джеймс Чен: «Навчитися інвестувати та керувати власними фінансами дуже важливо і, тим не менш, цим так нехтують у більшості навчальних програм. Як результат, фінансова освіта – особливо, коли мова йде про торгівлю та інвестування на фінансових ринках, – вже давно є моєю пристрастю і моєю професією» [41].

Таким чином, фондовий ринок є середовищем, на якому, незважаючи на чіткі правила, учасники діють нелогічно, а графіки змінюються хаотично. Проте, розглядаючи будь-який хаос, можна помітити певні послідовності. Саме такі послідовності трейдери намагаються відстежити на біржах щоб вдало інвестувати гроші. Оскільки це – складний процес, і на базі висновків щодо окремих послідовностей ризиковано робити прогнози на майбутнє, аналіз цієї гри і сама гра затягує. Ринок цінних паперів – місце, яке постійно смикає учасників за емоційні ниточки, перевіряючи на міцність психологічний стан.

3.2. Місце креативної економіки у функціонуванні світового ринку цінних паперів

Креативна економіка – це концепт, що визначається взаємодією між творчістю, культурою, економікою та технологіями. В сучасному світі, в якому так багато образів, звуків, текстів та символів, креативні галузі є одними з найбільш динамічних секторів світової економіки. Вони надають нові можливості країнам, що розвиваються, перейти на нові етапи розвитку. Творчі індустрії знаходяться на перехресті мистецтва, культури, бізнесу та технологій. Усі ці види діяльності потребують творчих навичок і можуть приносити додатковий дохід за рахунок торгівлі правами інтелектуальної власності [34].

Термін «креативна індустрія» почав застосовуватися близько двадцяти років тому для характеризування низки видів діяльності, деякі з яких є одними з найдавніших в історії, а деякі з них виникли лише з появою цифрових технологій. Багато з цих заходів мають сильне культурне коріння, і термін «культурні індустрії» вже використовувався для опису театру, танцю, музики, кіно, образотворчого мистецтва, хоча сам цей термін був суперечливим, оскільки багато художників вважали принижуючим називати те, що вони роблять у різні способи, «промисловістю». Промисловість це чи ні, проте ніхто не може посперечатися з тим, що ця діяльність продовжує набирати все більшого значення для економіки багатьох країн і надає робочі місця значній кількості людей [40].

Отже, такий феномен як креативна економіка існує з давніх часів, незважаючи на нещодавнє надання цьому процесу словесної назви. Уряди розвинених країн визнають значимість цього сектору, проте менш розвинені держави не вбачають економічної вигоди від реалізації творчих проєктів. Акції нових технологічних компаній та акції підприємств, діяльність яких направлена на реалізацію творчого потенціалу суспільства, здебільшого продаються на біржах, до яких відсутній доступ у інвесторів з країн пострадянського простору, оскільки ми не маємо змоги бути учасниками та приватними інвесторами великої кількості міжнародних бірж, що також означає меншу інформованість суспільства. Цей аргумент впливає з того,

що, маючи можливість взяти участь у торгах за акції компаній, національні інвестори повинні аналізувати більше інформації, яка активно розповсюджується у найбільш розвинених країнах світу. А інформація має тенденцію до швидкого поширення.

Вплив креативної економіки на функціонування будь-якої сфери діяльності людини безпосередньо пов'язаний із впливом психологічного фактору. Ринок цінних паперів не є виключенням, на його коливання сильно впливає стан інновацій та творчості, що є аспектами креативної економіки. Ці аспекти беззаперечно можуть бути проаналізовані з точки зору психології прийняття рішень. Проте всі ці складові нашого життя разом підлягали і продовжують підлягати впливові біологічних особливостей людини, що були закладені історично. Отже, щоб робити висновки щодо стану сектору, який має назву «Креативна економіка», та наслідків впливу його розвитку на функціонування бірж, потрібно розуміти, як саме працює наш мозок, та як він взаємодіє із навколишнім середовищем та можливостями, привабливість яких зростає з кожним днем.

Люди були на землі протягом останніх 200 000 років. Протягом цього часу ми еволюціонували до певної поведінки, яка передавалася та формувалася генетичною еволюцією. Ці інстинкти передавались із покоління в покоління століттями, формувались нові особливості. Це робилось для того, щоб людина могла вижити у навколишньому середовищі. Тобто, умови існування проводили відбір якостей, що надавали людству можливість краще та швидше пристосовуватись. З цього випливає, що поведінка запрограмована в нашій ДНК.

Проте пройшло не так багато років, змінилось не так багато поколінь. Перша цивілізація зародилась 6 тисяч років тому, а індустріалізація відбулась лише 200 років тому. Проблема полягає в тому, що ми більше не знаходимося в небезпечних для життя умовах, проте наш мозок все ще обирає поведінку відповідну до вірогідних неприємних ситуацій, що існували в минулому. Незважаючи на абсолютно відмінні від тогочасних умови життя та інші можливості, наші інстинкти продовжують вирішувати нашу долю. Через цю швидку зміну оточення, ми маємо поведінкові упередження, що є нераціональними та контрпродуктивними для

нашого сьогоднішнього успіху, тому рішення щодо інвестування у творчі галузі, прийняття та освоєння нового та незрозумілого замість зосередження уваги на матеріальному виробництві, є складним навиком, яким володіє не кожен.

Світовий ринок цінних паперів сильно залежить від технічних та технологічних трансформацій в колаборації із творчим потенціалом суспільства та постійно реагує зміною параметрів. Наприклад, впроваджуючи нові технології для редагування фотографії, компанія претендує на збільшення попиту та зростання вартості випущених цінних паперів, що вірогідно надаватиме їй додаткові фінансові ресурси і надалі допомагатиме у реалізації інших ідей. Цінні папери підприємств, що торгуються на міжнародному фондовому ринку, постійно змінюють своїх власників. Тобто, капітал розподіляється між інвесторами з різних держав. І самі компанії є зареєстрованими у різних країнах. Отже, залежно від механізму розподілу коштів на біржі, відповідно змінюється й обсяг податкових надходжень до бюджету кожної держави.

Одним із можливих видів діяльності, що входить до списку креативної економіки, є розробка дизайну. Мається на увазі що навіть зовнішній вигляд сайтів та програм, де люди беруть участь у торгівлі цінними паперами, а також наше сприйняття чартерів та графіків (існують різні варіанти оформлення) – це все є досягненням творчої економіки. Організація Об'єднаних Націй з питань освіти, науки і культури (ЮНЕСКО) визначає креативні індустрії як такі галузі, що «поєднують створення, виробництво і комерціалізацію товарів і послуг нематеріального і культурного характеру» [37]. На форумі OECD 2014 року було оголошено: «Творчість та інновації тепер рухають економіку, переробляють цілі галузі та стимулюють інклюзивне зростання» [56].

Дослідники з Оксфордського університету підрахували, що до 47% робочих місць у США можуть бути замінені машинами протягом наступних 20 років, тоді як їх прогноз щодо Великобританії становить 35%. Але в дослідженні Nesta 2015 року «Креативність проти роботів» стверджується, що креативний сектор певною мірою застрахований від цієї загрози: 86% робочих місць у «високо творчих» професіях у США та 87% у Великобританії мають низький ризик заміщення за допомогою

автоматики [40]. Тобто, опираючись на дані досліджень, можна зробити висновок, що у майбутньому, саме завдяки сектору креативної економіки, буде підтримуватись рівень зайнятості у світі, люди творчих професій матимуть змогу отримувати дохід, що прямо пропорційно впливатиме на платоспроможність попиту, а отже і активність на світовому ринку цінних паперів буде забезпечена.

Керуючись методологією ЮНКТАД, треба вважати, що основою розвитку креативних індустрій є багатосекторальні індустрії. Вони, за рахунок своєї соціально-економічної направленості, є специфічною складовою глобальної економіки, а також обслуговують безпосередньо креативні індустрії. І потенційно ці обидві частини є менш вразливими і чутливими до фінансово-економічних криз, що періодично охоплюють увесь економічний сектор, та більш перспективними, порівняно з іншими більш традиційними галузями [34]. Тобто, вкладаючи гроші у дані галузі, за недовгий термін можна отримати гарний прибуток.

Іноді говорять, що нафта була основним двигуном економіки ХХ століття, можливо, творчість є двигуном ХХІ-го. Так само, як енергетична політика та доступ до енергії були визначальним фактором геополітики протягом усього ХХ століття, можливо, політика сприяння розвитку та захисту творчості буде вирішальним фактором успіху в ХХІ ст. [40]. Зважаючи на останні події, можна впевнено стверджувати, що потреба у нафті зменшується з кожним місяцем. Криза у 2020 році показала наскільки швидко і як сильно можна зменшити споживання сировини. Фондовий ринок це також проілюстрував графічно за рахунок відображення змін попиту та пропозиції на ф'ючерси. Бюджет деяких країн, що має у своїй структурі левову частку надходжень від досягнень у нафтовидобувній галузі, помітно постраждав. Захід вже опановує нові технології, що витісняють нафту з ринку, зменшуючи її конкурентоспроможність. Проте, потреба у творчому підході до оформлення нових технологій зростає, оскільки нові винаходи виробляються постійно, але для їх впровадження потрібно мати чітке уявлення про майбутній попит, який в першу чергу складається з людей. Люди в свою чергу схильні витрачати гроші, проводячи час, споживаючи розважальний контент, а інвестори вкладають кошти перш за все у прибуткові та перспективні галузі, однією з яких є

саме сфера розваг. Отже, як розвиток креативної економіки впливає на стан та насиченість світового ринку цінних паперів, так і навпаки – біржа змінює ситуацію у творчому секторі. Гра на біржі – швидкий спосіб наростити капітал. Висока платоспроможність споживчого попиту – це один із основних факторів, що допомагає реалізації креативу, оскільки зусилля, витрачені на виробництво послуг, що не входять до списку товарів першої необхідності, можуть не окупатися через погане матеріальне становище суспільства.

На сьогоднішній день ТНК є важливими суб'єктами міжнародних відносин. Володіючи значним капіталом, міжнародні корпорації беруть участь у формуванні економічного простору. Мультинаціональні компанії забезпечують МПП (міжнародний поділ праці), зайнятість, інвестування у різні галузі, спонсорвання проектів. Перерозподіл капіталів здебільшого залежить від ТНК. Проте, для того, щоб залишатись конкурентоспроможними, потрібно бути гнучкими у своїй політиці. Креативний менеджмент – один із варіантів пристосування до економічного середовища, що постійно трансформується. Він включає в себе креативний підхід до організації управління, планування, інвестиційного процесу тощо [30]. В сучасному світі існує проблема нестачі матеріальних ресурсів, тому переважання грошових вкладів у нематеріальне – є логічним процесом. Інтелектуальний ресурс є необмеженим, як і його прикладне застосування. Саме збільшення фінансових ресурсів у високотехнологічних сферах сприяє зростанню кількості компаній із творчим підходом на ринку. Купівля цінних паперів, пов'язаних з інтелектуальною сферою діяльності, прав інтелектуальної власності – це один із видів креативних інвестицій, що можуть здаватись віртуальними через формат механізму, за яким працює біржа. Можна звернути увагу на те, що цінні папери, які випускаються вищезгаданими підприємствами, підкріплені нематеріальними активами. Тобто, їх капіталізація залежить від шляхів реалізації творчого та інтелектуального потенціалу, і їх рівень вдалості буде помітно на графіках попиту та пропозиції на фондовому ринку.

Ще одним цікавим моментом є прояв креативної економіки у постійній генерації нових видів цінних паперів та введенні в дію нових фінансових

інструментів. Креативні інвестиції – це шлях перетворення інтелектуального капіталу в фінансовий. За рахунок генерації відповідних фінансових інструментів, що сприяють капіталізації нематеріальних активів організацій, формується глобальний ринок інновацій, який прямо пропорційно залежить від глобального ринку креативних інвестицій, та впливає на макроекономічний прогрес [11, С.7-20].

Таким чином, у сучасному світі, в якому конкуренція відіграє важливу роль, транснаціональні корпорації використовують креативні інвестиції як стратегію менеджменту, яка є активним засобом на шляху до реалізації проектів на мікроекономічному рівні. Збільшується потреба підприємств у креативних робітниках із гнучким інтелектом, які можуть використовувати нагромаджені знання та втілювати свої ідеї у нові проекти. На макрорівні інвестиції у високо-креативні галузі сприяють економічному прогресу, що базується на інноваційно-інтелектуальних досягненнях.

Висновки до розділу 3

Поведінкова психологія – це, на нашу думку, один з найважливіший аспектів у торгівлі на фондовому ринку. Її на сьогоднішній день її розуміння є важливішим за освоєння теоретичних складових технічного та фундаментального аналізів і методів управління ризиками. Причиною цього є те, що наші емоції можуть контролювати нас таким чином, що будуть нівелювати всі навички у сфері трейдингу. Поведінка, подібна до поведінки пращурів, негативно впливає на нас при прийнятті інвестиційних рішень. Здебільшого нам нічого не загрожує, і надмірна сенсibiliзація втрат справляє поганий ефект на нашу адекватність при прийнятті рішень.

Економічні агенти, діяльність яких відбувається на ринку цінних паперів, постійно аналізують свої слабкі місця, намагаючись їх покращити. Деякі трейдери вивчають діаграми, інші – термінологію тощо. Проблема полягає в тому, що переважна більшість забуває про роботу над своїми емоціями, своїм психологічним станом. Інколи це пов'язано з нерозумінням сили впливу інстинктів, генів,

упереджень. А ми не можемо свідомо покращити те, про існування чого не здогадуємось. Проте, знаючи про даний феномен, не треба недооцінювати його значення.

Поведінкова та креативна економіка – це досить нові області з точки зору їх дослідження. Ці обидва процеси пов'язані із прийняттям факту унікальності кожної людини. Відштовхуючись від вже існуючих даних щодо нашої біології та історії формування сучасного суспільства, поведінкова економіка бере до уваги додаткові чинники та якості людини, щоб поєднати всі дані та зробити певні висновки. Креативна економіка фактично дає можливість людині виразити себе через створення нестандартного за допомогою своєї інтелектуальної власності.

На даному етапі еволюції суспільства сектор креативної економіки помітно випереджає здатність більшості людей до сприйняття нового. Проте, це вже існуючий феномен, і все більше людей починають працювати у цій сфері. На нашу думку, саме показник кількості зайнятих визначає дану галузь як перспективну. Головне завдання суспільства у сфері економіки, на наш погляд, – надати змогу кожному розкрити свій творчий потенціал, не погіршуючи при цьому стану життя. Саме через свободу творчості людина може звільнитись від негативних думок та побачити шляхи глобального розвитку суспільства. Сектор економіки та фінансів займається розподілом грошових ресурсів, що говорить про наявність у ньому неабияких потужностей. Але для того, щоб інновації сприймались суспільством легко, потрібно не забувати про психологію прийняття рішень, яка безпосередньо має важливе місце у розподілі капіталів, що відбувається на міжнародному ринку цінних паперів.

Сьогодні, в умовах нестабільних економічних процесів, необхідно більше уваги приділяти такому сегменту, як креативна економіка, оскільки його унікальність та перспективність у поєднанні зі стрімким розвитком технологій, доступом до інформації, а також можливістю вкладати в цей сектор гроші за рахунок різних видів цінних паперів, наявних на фондових ринках, надає змогу примножувати фінансові ресурси та впливати на перерозподіл капіталу у глобальному масштабі.

ВИСНОВКИ

Вивчення процесів, що відбуваються на світовому ринку цінних паперів, на сучасному етапі є цікавим процесом як з точки зору здобуття відповідного міжнародного досвіду, так і стеження за формуванням нових структур і появою нових тенденцій на національному та міжнародному рівнях. Істотне поглиблення процесів консолідації та інтеграції у світовому фінансовому просторі проявляється, перш за все, в міждержавній міграції капіталу. На сьогоднішній день формування світового фондового ринку з відповідними національними ринками як його локальних сегментів викликає природну необхідність більш повного і розгорнутого аналізу та уважного обліку тих процесів і тенденцій, які відбуваються на фондовому ринку в умовах глобалізації.

Високий ступінь інтеграції національних фондових ринків у світовий ринок цінних паперів стає фактором збільшення ролі національних ринків в світовому економічному просторі. Той факт, що фондова галузь має прояв в усіх країнах світу, свідчить про те, що капітали більше не знаходяться в руках держав, а формується загальна міжнародна сфера, і держави, як її складові, стають менш значущими та впливовішими. Трейдер з будь-якого куточка світу може вкласти свій капітал в активи, що перебувають в обігу в різних країнах. Сучасні інвестори вже не розміщують свої гроші в банках під незначні відсотки, а вважають за краще купувати частки великих компаній і отримувати дивіденди від їх діяльності. Подібна практика досить ризикова, але і дохід від неї більш істотний.

Для світового фінансового ринку і для міжнародного ринку цінних паперів як його сегменту останні десятиліття характеризуються істотними змінами в структурі. Ці зміни трансформують умови та особливості функціонування даної сфери. Одним із таких зрушень є зменшення ролі банківського сектору як головного механізму перерозподілу фінансових ресурсів. На всіх рівнях, як міжнародному, так і національних, відбувається зростання інвестиційної та позичкової діяльності на ринках цінних паперів. Цей факт підтверджується безперервним зростанням емісії

цінних паперів. За останні десять років обсяг цінних паперів, що випускаються щорічно, зріс у понад шість разів. Акцентуючи увагу на розмірі капіталу, який знаходиться в обігу, та його розподілі, можна сказати, що міжнародний ринок цінних паперів займає провідне місце серед складових глобального фінансового ринку, а також, завдяки своєму постійному розвитку, відіграє вагомую роль у формуванні структури функціонування світової фінансової системи.

Світовий ринок деривативів є досить розвинутим і поєднує в собі велику кількість інструментів для хеджування різних видів ризиків (кредитних, процентних, валютних та інших). Говорити, які похідні інструменти є кращими для хеджування, складно, оскільки немає єдиного досконалого методу, кожен метод має свої переваги та недоліки. Використання форварда, ф'ючерса чи опціону залежить від того, якими будуть умови для прийняття даного рішення.

Якщо розглядати страхування від ризиків на прикладі ситуації з цінами на валюту, можна сказати, що коливання курсу впливає на підприємницьку діяльність і, відповідно, на ризики у міжнародному бізнесі. Такі зміни можуть призвести до значних втрат для компаній. Проте завдяки фінансовому інжинірингу та за рахунок наявності фінансових інструментів, які покликані застерегти учасників від грошових втрат, як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, існує широка диверсифікація можливостей хеджування ресурсів та захисту від коливання валютних курсів. Такими інструментами зниження ступеню ризику безпосередньо є деривативи. Завдяки саме похідним інструментам суб'єкти міжнародної економіки та бізнесу мають змогу мінімізувати власні фінансові програші, тому їх аналіз та дослідження є важливим фактором розвитку та формування фінансової системи загалом.

Фінансові ринки забезпечують унікальну платформу для торгівлі та інвестування, де торги можуть проводитися з будь-якого пристрою, який має функцію підключення до Інтернету. З появою фондових ринків людина отримала можливість інвестувати у різні галузі, а також багато шляхів примноження власного капіталу. У зв'язку із наявністю постійного зростання попиту, почали з'являтися установи, яким люди довіряють свої гроші та дозволяють розпоряджатись ними відповідно до власних пріоритетів та розміру капіталу. Купуючи державні боргові

зобов'язання, відбувається процес кредитування уряду певної країни. Уряди більшості країн продають власні цінні папери, щоб інвестувати частину отриманих коштів в охорону здоров'я, забезпечення працевлаштування та виплату пенсій, підтримувати економічний рівень країни та взаємозв'язки із іншими державами. Тобто, відбувається кругообіг коштів, спрямований на отримання доходу кожним учасником. Попит на цінні папери залежить від рівня життя в державі: чим він вищий, тим більше можливостей у населення та організацій для покупки цінних паперів. Попит нерідко формує пропозицію.

Внаслідок глобального вивезення капіталів з держав, яким належать провідні міжнародні компанії та банки, почали формуватися транснаціональні біржі. Їх створення прискорилося через вплив наступних причин: стрімкої науково-технічної революції, яка привела до формування проектів, які потребують залучення іноземного інвестиційного капіталу; розвитку інтеграційних процедур; стійкості валютного курсу і котирувань на біржі; використання спільних багатонаціональних валют; досягнень в розвитку банківської і біржової сфер. Негативний моментом на нашу думку є колаборація створення подібних бірж, що дозволяє ТНК мультиплікувати прибутки, та надання транснаціональним корпораціям особливого статусу суб'єкта міжнародних відносин, що фактично дозволяє багатьом великим компаніям за рахунок значного капіталу впливати на внутрішню та зовнішню політику країн.

Аналіз та прогнозування фондового ринку продовжує залишатися цікавою та важкою діяльністю, що ускладнена різними факторами. Одним із таких факторів є неякісне інформаційне поле та інформаційна залежність людини. Чим більше даних потрапляє у вільний доступ, тим більшою є наша потреба у поглинанні цього об'єму, і тим активніше ми зустрічаємось із новими проблемами в його обробці. І, нажаль, неможливо знати все. При цьому, виділити інформативну та корисну інформацію, щоб проаналізувати чинники впливу на рух цін активів, є дуже складним та довготривалим процесом. Це – свого роду виклик, оскільки сам аналіз включає в себе формування дієвого алгоритму проведення досліджень у галузі торгівлі, економіки, міжнародних відносин, перспектив обраних компаній,

психологічного фактору, новин, а також наявних довгострокових та середньострокових прогнозів тощо. Крім аналізу зовнішніх факторів, потрібно усвідомлювати важливість адекватного сприйняття своїх можливостей. Диверсифікація власного портфелю є важливою частиною інвестиційного менеджменту. Не менш важливим же є тестування свого психологічного стану та здатності керувати своїми діями під впливом різних факторів. Проблема нездатності стерпіти втрату грошей пов'язана зі страхом. Страх, який ми відчуваємо, насправді полягає у певних почуттях. Інвестори зазвичай звинувачують себе у втраті коштів і витрачають безмежну кількість часу та енергії, шкодуючи про прийняті рішення. Почуття провини і жалю надзвичайно сильні, тому, через небажання їх пережити, ми починаємо боятися та нервувати. Це – страх втратити можливість. Ми знаємо, що закривши позицію і не продовживши шлях до збагачення, ми будемо відчувати жаль і звинувачувати себе у тому, що занадто рано вийшли зі гри. Ці побоювання є основними рушійними силами торгівлі на світовому ринку цінних паперів. Важливо розуміти, що страх – це атрибут поведінки кожної людини, і головне – вчасно його відстежити. Непереборне відчуття тривоги здебільшого не виникає само по собі, це ми викликаємо його своїми думками та безпідставним страхом перед виникненням цього відчуття. Отже, єдине, що нас контролює – це страх, і єдиного, чого ми боїмося, – це негативні емоції. Тому, почавши контроль ще на самому початку, можна помітно зменшити процент неусвідомлених дій.

Організація можливості користування інтернет-послугами вже зробила революцію в тому, як люди купують та продають акції. Фінансові ринки швидко перетворилися на сильний і взаємопов'язаний глобальний ринок. Сектор технологій постійно розвивається, надаючи економічним агентам все більше шляхів розподілу капіталу. На відміну від традиційних систем, фондовий ринок сьогодення будується за допомогою поєднання різних технологій, таких як машинне навчання, експертні системи та великі дані, які переплітаються між собою для полегшення можливості прийняття більш обґрунтованих рішень. В той самий час глобальне підключення користувачів до Інтернету зробило фондовий ринок ще більш залежним від настроїв клієнтів, менш стабільним через новини, що змінюються, і схильним до зловмисних

атак. Важливим обов'язком урядів країн, науковців та працівників ІТ – сфери є дослідити слабкі місця у функціонуванні ринку та прийняти відповідні міри безпеки.

Отже, розвиток та функціонування світового ринку цінних паперів є важливим та цікавим багатофакторним процесом, який заслуговує на нашу увагу. Навіть за відсутності реальної участі на біржах, складові життя суспільства тим чи іншим чином взаємопов'язані з фінансовими ринками. І, опираючись на дану тезу, ми вважаємо доречним вважати, що аналіз останніх надає змогу кращим чином зрозуміти ситуацію у світі.

СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Банківська енциклопедія / За ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Мороза. – К.: Ельтон, 1993. 4. Берзон Н. Рынок еврооблигаций – ключевые моменты // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 9. – С. 73-75.
2. Барановський О.І. Сутність і чинники фінансової безпеки фондового ринку. Фінанси України. 2016. № 1. С. 20–38.
3. Бурденко І.М. Передумови створення та використання інноваційних фінансових інструментів на ринку похідних фінансових інструментів України. Маркетинг і менеджмент інновацій. 2012. № 3. С. 181–190.
4. Буклемишев О.В. Рынок облигаций. – М.: Дело, 1999.
5. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – 3-тє вид., випр. та доп. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2000.
6. Ілляшенко П. Поведінкові фінанси: історичний огляд і основні засади // Школа бізнесу та управління. – 2017. – С. 30 – 45.
7. Калач Г.М. Цифорова трансформація фондового ринку. Науковий вісник Ужгородського університету. 2018. Вип. 2(52). С. 171–177.
8. Колодій С.Ю., Беялов Т. Е., Гаряга Л.О., Руденко М. В. Методологічні підходи дослідження показників розвитку секторів економіки // Фінансовий простір. – 2018. – №4 (32).
9. Кузьмина О.Ю., Коновалова М.Е., Левченко Л.В. Мировой рынок ценных бумаг и тенденции его развития // Вопросы экономики и права 2018. № 7 (121). – 58-61 с.
10. Кузьмина О.Ю., Коновалова М.Е. Мировой рынок ценных бумаг / Учебное пособие. - Самара: СГЭУ, 2017. - С. 6 - 57
11. Лук'яненко Д. Ідентифікація креативних інвестицій у глобальній економіці / Д. Лук'яненко, М. Бурмака, Т. Галахова // Міжнародна економічна політика. - 2016. - № 2 (25). – С. 7-20.

12. Льюис. М. Игра на понижение. Тайные пружины финансовой катастрофы // Альпина Паблишер, 2016.
13. Максимо В. Энч, Фрэнсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауер. Мировые финансы: Пер. с англ. – М.: ООО Изд.-консалтинговая компания "ДЕКА", 1998.
14. Мацук З.А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика : монографія. Київ : КНЕУ. 2018. 367 с.
15. Мэрфи Дж. Технический анализ фьючерсных рынков: Теория и практика./ Мэрфи Дж. – М.: Евро, 2008. – С. 17.
16. Найман Э. Мастер-трейдинг: секретные материалы/ Найман Э.Л. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – С. 26.
17. Руденко К. Поведінкова економіка та її вплив на світовий фінансовий ринок// «Україна і світ»: Збірник тез, 2018. – С. 231 – 237.
18. Руденко К. Розвиток креативної економіки // Міжнародна науково-практична конференція «Національні економічні стратегії розвитку в глобальному середовищі»: Збірник тез. – К.: «КОМПРИНТ», 2020. – 102 с.
19. Соловьев П.В. Евробумаги. Рынок евробумаг // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: российский и зарубежный опыт. 2017. № 13. С. 99.
20. Сохацька О., Роговська-Іщук І., Вінницький С. Фундаментальний та технічний аналіз цін товарних та фінансових ринків. – К.: Кондор, 2012. – 305 с.
21. Фролова Т. Рынок ценных бумаг. Конспект лекций // Т.А. Фролова – М.: ТТИ ЮФУ. – 2011. – С.2 -29
22. Чеберяко. О. Сутність і класифікація міжнародних облігацій // Економіка. 127/2011. С. 25 - 31.
23. Черниговская Д.Р., Тахумова О.В. Современные тенденции развития мирового фондового рынка // Развитие современной науки: теоретические и прикладные аспекты. Сб. науч. ст. студентов, магистрантов, аспирантов, молодых ученых и преподавателей / Под. общ. ред. Т.М. Сигитова. Пермь, 2017. Вып. 12. С. 68.

24. Шмуратко Я.А. Перспективи розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів. Науковий вісник
25. Derivatives (Report). Office of the Comptroller of the Currency, U.S. Department of Treasury. Retrieved February 15, 2013.
26. Huck, Steffen; Kirchsteiger, Georg; Oechssler, Jörg (2005). «Learning to like what you have — explaining the endowment effect». The Economic Journal 115 (505): 689-702.
27. Kahneman, Daniel; Knetsch, Jack L.; Thaler, Richard H. (1990). «Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem». Journal of Political Economy 98 (6): 1325-1348
28. Kirkpatrick, Charles D.; Dahlquist, Julie R. (2007). Technical Analysis: The Complete Resource for Financial Market Technicians. Upper Saddle River, NJ: Financial Times Press, s.49
29. Lemke and Lins, Mutual Fund Sales Practices (Thomson West, 2013)
30. Spiro, Rosann L.; Stanton, William J.; Rich, Gregory A. (2003). Management of a Sales Force. 12th ed
31. The Banking Industry Guide: Key Insights for Investment Professionals Paperback – May 5, 2017 by Ryan C. Fuhrmann CFA (Author)
32. Офіційний сайт Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecdru.org/>
33. Офіційний сайт провідного постачальника фінансової інформації для професійних учасників фінансових ринків Bloomberg L.P. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/>
34. Офіційний сайт Конференції ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD) // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://unctad.org>
35. Офіційний сайт Міністерства фінансів України (Мінфін України) // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp>
36. Офіційний сайт Британської Телерадіомовної Корпорації (BBC) // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bbc.com>

37. Офіційний сайт Організації Об'єднаних Націй з питань освіти, науки і культури (UNESCO) // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://en.unesco.org>
38. Офіційний сайт Consumer News and Business Channel (CNBC) // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.cnbc.com>
39. Офіційний сайт німецького статистичного порталу Statista // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.statista.com>
40. Офіційний сайт Британської Ради (British Council) // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.britishcouncil.org/>
41. Офіційний сайт американської компанії фінансової освіти Investopedia // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.investopedia.com>
42. Офіційний сайт американської компанії Business Insider // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.businessinsider.com>
43. Офіційний сайт трейдингової організації FIA // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fia.org>
44. Буковинська бібліотека Технічний аналіз ринку цінних паперів // Фінанси України. – № 8.3. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://buklib.net/books/26082/>
45. Дж. Хоукінс, «Креативна економіка. Як перетворити ідеї у гроші». [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://24tv.ua/ru/kreativna_ekonomika_shho_tse_take_ta_yak_vona_mozhe_vryatuvati_u_krayinu_n1024850
46. Основні ринки облігацій. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://buklib.net/books/24729/#_ftn2
47. Рынок ценных бумаг: сегменты и состояние [Электронный ресурс] : <https://economics.studio/finansistam/ryinok-tsennyih-bumag-segmentyi-91647.html>
48. Структуризація та сегментація фінансового ринку [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://www.vuzlib.su/rfp_H/3.htm
49. Учасники ринку цінних паперів та їх функції. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://studfile.net/preview/7144724/page:3/>

50. Advanced Stock Trading Course + Strategies [Electronic resource]. – Access: <https://www.udemy.com/course/advanced-course-plus-strategies/>
51. Annual Survey: Global Futures and Options Volume Reaches Record Level [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.futuresindustry.org
52. Brandywine Global Investment Management, LLC Topical Insight | September 17, 2018. [Electronic resource]. – Access: <https://brandywineglobal.com/PDF/901461533.pdf>
53. Capital Markets Efficiency [Electronic resource]. – Access: <https://www.coursehero.com/sg/introduction-to-finance/global-securities-markets/>
54. IPO insights Comparing global stock exchanges Ernst & Young 2009 [Electronic resource]. – Access: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IPO_Insights:_Comparing_global_stock_exchanges/\\$FILE/IPO_comparingglobalstockexchanges.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IPO_Insights:_Comparing_global_stock_exchanges/$FILE/IPO_comparingglobalstockexchanges.pdf)
55. NYSE Order Types". <https://usequities.nyx.com/markets/nyse-equities/order-types>
56. OECD 2014 Forum [Electronic resource]. – Access: <http://www.oecd.org/forum/programme/sessions/thecreativeeconomy/>
57. Research Ethics and Compliance Training // [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://about.citiprogram.org/en/homepage/>
58. Security Market Size, Share & Trends Analysis Report By System, By Service, By End Use And Segment Forecasts, 2019 – 2025 [Electronic resource]. – Access: https://www.reportbuyer.com/product/5807213/security-market-size-share-and-trends-analysis-report-by-system-by-service-by-end-use-and-segment-forecasts-2019-2025.html?utm_source=PRN
59. Stock Market Analysis: A Review and Taxonomy of Prediction Techniques [Electronic resource]. – Access: file:///Users/sww/Downloads/Stock_Market_Analysis_A_Review_and_Taxonomy_of_Pre.pdf
60. What is a Eurobond? [Electronic resource]. – Access: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/eurobond/>

61. «2017 Investment Company Fact Book». [Electronic resource]. – Access: <http://www.icifactbook.org>,

62. William Samuelson et Richard Zeckhauser,. «Status quo bias in decision making», Journal of Risk and Uncertainty, vol. 1, no 1, 1er mars 1988, p. 7–59. [Electronic resource]. – Access: <https://link.springer.com/article/10.1007/BF00055564>

63. Edward Teach, «Avoiding Decision Traps», CFO (1 June 2004). Retrieved 29 May 2007. [Electronic resource]. – Access: <https://www.cfo.com/human-capital-careers/2004/06/avoiding-decision-traps/>