

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ФОНДОВОГО РИНКУ ТА ЙОГО ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ТРЕНДИ

CURRENT TRENDS IN THE WORLD STOCK MARKET AND ITS TRANSFORMATION TRENDS

Кафтя М.А.

аспірант кафедри міжнародного обліку та аудиту,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

Kaftia Maksym

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

Світовий ринок цінних паперів є потужним драйвером нарощування міжнародної конкурентоспроможності агентів. Підтвердженням пріоритетності світового фондового ринку у залученні та акумулюванні зарубіжних капіталів є сучасна структура нагромаджених іноземних активів, у яких понад 36% припадає на боргові цінні папери. Проаналізовані тенденції розвитку світового фондового ринку та його трансформаційні тренди є відображенням насамперед усталеної тенденції щодо нарощування кількісних масштабів трансграничного руху інвестиційного та кредитного капіталів, диверсифікації інструментальної структури фондового ринку, динамічного розвитку фінансового інжинірингу, регіональної та функціональної інтеграції фондових ринків, впровадження алгоритмізованої та високочастотної торгівлі фондовими активами, системної автоматизація процесу їх ринкового обігу, активного використання інтернет-трейдингу тощо.

Ключові слова: капіталізація, біржі, фондовий ринок, світовий фінансовий ринок, цінні папери.

Мировой рынок ценных бумаг является мощным драйвером наращивания международной конкурентоспособности агентов. Подтверждением приоритетности мирового фондового рынка в привлечении и аккумулировании зарубежных капиталов является современная структура накопленных иностранных активов, в которых более 36% приходится на долговые ценные бумаги. Проанализированные тенденции развития мирового фондового рынка и его трансформационные тренды является отражением прежде всего устойчивой тенденции касательно наращивания количественных масштабов трансграничного движения инвестиционного и кредитного капиталов, диверсификации инструментальной структуры фондового рынка, динамичного развития финансового инжиниринга, региональной и функциональной интеграции фондовых рынков, внедрения алгоритмизированной и высокочастотной торговли фондовыми активами, системной автоматизации процесса их рыночного оборота, активного использования интернет-трейдинга и др.

Ключевые слова: капитализация, биржи, фондовый рынок, мировой финансовый рынок, ценные бумаги.

By mediating operations to transform the aggregate savings of households and businesses into investment capital, the global securities market is a powerful driver of increasing the international competitiveness of economic agents. Confirmation of the priority of the global stock market in attracting and accumulating foreign capital is the current structure of accumulated foreign assets, in which more than 36% are debt securities and portfolio investments. Another confirmation of the high dynamics of the global stock market is the indicator of annual global net inflows of share capital, carried out through portfolio investment channels. Thus, the current scale of capitalization of the world securities market, its organizational and economic forms and institutional mechanisms of functioning essentially reflect the growing from year to year the needs of economic entities of different nationalities (both developed countries and countries with emerging markets) to attract external investment financing in the absence of opportunities to meet the demand for borrowed capital from domestic sources and resources. On the other hand, the activities of its operators are embodied in all the inherent features and characteristics of securities, arising from their ability to grant rights to resources, their standardization, market turnover, liquidity and risk. Due to the consolidation of stock exchanges in recent decades, the global infrastructure of the securities market is being actively formed with the expansion on this basis of the functional competencies of international financial centers. The analyzed trends in the global stock market and its transformation trends are primarily a reflection of the steady trend to increase the quantitative scale

of cross-border movement of investment and credit capital, diversification of the instrumental structure of the stock market, dynamic development of financial engineering, regional and functional integration of stock markets, assets, system automation of the process of their market circulation, active use of Internet trading, etc. This opens wide opportunities for issuers of stock assets to quickly address the issues of diversification of sources of financing of economic activities, including through international resources.

Key words: capitalization, stock exchanges, stock market, world financial market, securities.

Постановка проблеми. Умови формування нового міжнародного фінансового порядку у першій чверті ХХІ ст. спричиняють нарощування капіталізації світового фондового ринку та глибокі якісні зміни у його структурних параметрах, що безпосередньо впливають на вартість капіталу та прибутковість фінансово-господарської діяльності акціонерних компаній. Ці зміни пов'язані насамперед із формуванням глобального конкурентного середовища, динамічним прогресом біржових технологій, диверсифікацією фондових інструментів та лібералізацією національних фінансових законодавств у сфері трансграничного руху фондових активів. Порівняно з іншими сегментами глобального ринку фондовий ринок характеризується найбільшою капіталізацією та вартісними обсягами торгів і призначений забезпечувати необхідні інституційні умови для торгівлі фінансовими активами (зокрема, тими, що обслуговують товарні угоди) з огляду на найнижчий рівень трансакційних витрат і формування оптимального балансу попиту і пропозиції на світовий фінансовий капітал.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематику міжнародного економічного (фінансового) порядку та розвитку фондових ринків присвятили свої дослідження як зарубіжні, так і вітчизняні вчені, такі як З. Бжезінський, О. Білорус, Л. Бялашевич, С. Гантінгтон, Д. Лук'яненко, А. Поручник, Я. Столярчук, В. Смолянук, М. Бурмака, Ф. Зінченко, Б. Ейчегрін, С. Ларрабе, Дж. Егню.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Проте поза увагою дослідників залишилось узагальнення трансформаційних трендів сучасного фондового ринку.

Постановка завдання. Метою статті є визначення сучасних тенденцій та трансформаційних трендів глобального фондового ринку. Опосередковуючи операції з трансформування сукупних заощаджень домогосподарств і суб'єктів господарювання в інвестиційний капітал, світовий ринок цінних паперів є потужним драйвером нарощування міжнародної конкурентоспроможності економічних агентів. Така його характеристика впливає зі здатності концентрувати колосальні грошові ресурси на фінансуванні різних інвестиційних проєктів, які неможливо мобілізувати за рахунок корпоративних прибутків.

Виклад основного матеріалу дослідження. Щоденний вартісний обсяг операцій на світових фондових ринках перевищує нині 2 трлн. дол. США, а за останні двадцять років обіг акційної

торгівлі на фондових біржах збільшився у понад 80 разів. Водночас сукупний вартісний обсяг активів, що перебувають у професійному управлінні посередників з використанням інструментів грошового ринку, у 2007–2017 рр. зріс із 48,2 до 79,2 трлн. дол. США [1].

Підтвердженням пріоритетності світового фондового ринку у залученні та акумулюванні зарубіжних капіталів є сучасна структура нагромаджених іноземних активів, у яких понад 36% припадає на боргові цінні папери та портфельні інвестиції. Хоча питома частка портфельних інвестицій в акційні інструменти перебуває на значно нижчому (однак стабільному) рівні, цей показник був би набагато вищим за умови урахування питомої частки прямого інвестування, фінансованого способом прямої купівлі іноземними інвесторами цінних паперів компаній задля їх подальших злиттів чи поглинань. Такі характеристики фондового ринку впливають насамперед із характеру об'єктів ринкового обміну, а саме цінних паперів, похідних фінансових інструментів, депозитарних розписок і вторинно розміщених фондових цінностей іноземних компаній.

Про досягнуті сьогодні масштаби капіталізації глобального фондового ринку свідчать такі дані. З 1984 р. до 2018 р. вартісний обсяг світової торгівлі акціями збільшився з 1,7 до 68,2 трлн. дол. США, а загальна кількість національних компаній, акціями яких торгують на фондових біржах, зросла з 17,3 млн. у 1980 р. до 42,1 млн. у 2018 р. У 1980–2018 рр. ринкова капіталізація національних компаній, акції яких перебувають у лістингу фондових майданчиків, збільшилась із 2,5 до 65,7 трлн. дол. США, або з 30,8% до майже 112% глобального валового внутрішнього продукту [2].

Ще одним підтвердженням високої динаміки розвитку світового фондового ринку є показник щорічних глобальних обсягів чистого припливу акціонерного капіталу, що здійснюється каналами портфельного інвестування. Як показують дані, у 1960–2017 рр. він збільшився зі 162 млн. до майже 1,2 трлн. дол. США.

Загалом із грудня 2001 р. по червень 2018 р. глобальний обсяг акумульованих портфельних інвестиційних активів збільшився з 12,7 до 57,5 трлн. дол. США, зокрема вартість акційних інструментів і частки в інвестиційних фондах зросла з 5,2 до 29,2 трлн. [3]. Стабільно високими є також показники міжнародного ринкового обігу боргових цінних паперів, вартість яких зросла у 1966–2018 рр. зі 181 млн. [4] до

28,3 трлн. дол. США, або з 0,01% до 33,4% глобального валового внутрішнього продукту. Дані показують, що з цієї колосальної суми станом на червень 2018 р. майже 88% (24,8 трлн.) припадали на довгострокові боргові цінні папери, а 12% (3,5 трлн.) – на короткострокові. При цьому спостерігається чітко виражена тенденція щодо неухильного зростання вартості боргового капіталу глобальних інвестиційних фондів. Достатньо сказати, що тільки у 2002–2017 рр. загальний обсяг капіталу, що перебуває під контролем глобальних інвестиційних фондів, збільшився з 27,3 до 79,2 трлн. дол. США.

Така динаміка приросту міжнародного ринкового обігу боргових цінних паперів є свідченням наростаючої мотивації їх емітентів до диверсифікації джерел зовнішнього фінансування своєї фінансово-господарської діяльності за фіксованими процентними ставками та рефінансування на більш вигідних умовах отриманих у попередні періоди кредитів. З іншого боку, значне підвищення в останні десятиліття кредитного рейтингу до емітентів боргових цінних паперів з боку національних і міжнародних інвесторів суттєво розширює їх можливості щодо здійснення масштабних за вартісними обсягами емісій облігацій на короткі терміни. Так, загальна сума заборгованості за міжнародними облігаціями, емітованими в євро, упродовж 1993–2015 рр. зросла з 464,9 млрд. до 8,1 трлн. дол. США [5], емітованими в американських доларах – з 754,6 млрд. до 8,8 трлн.; а заборгованості за міжнародними облігаціями з плаваючою процентною ставкою, емітованими в доларах США, – зі 140,9 млрд. до 1,6 трлн. дол.

Динаміка агрегованих показників функціонування світового фондового ринку приховує наявність досить глибоких міжкраїнових асиметрій і диференціацій у розподілі дольових цінних паперів. Так, у 2018 р. на США припадали 53,3% його глобальної капіталізації, на Японію – 8,4%, на Великобританію – 5,5%, на Китай – 3,4%, на Францію – 3,3%, на Німеччину – 2,8%, на Канаду і Швейцарію – по 2,7%, на Австралію – 2,2%, на інші країни – 15,9% [6]. Між тим основна частка нетто-емісії дольових цінних паперів з початку 2000-х рр. стабільно припадає на країни, що розвиваються, і держави з новостворюваними ринками. Лише з початку 2010-х рр. ситуація докорінно змінюється в бік дедалі більшої орієнтації корпоративного сектору, насамперед банківських установ держав-лідерів, на зниження обсягів зворотного викупу акцій і нарощування статутного капіталу за рахунок нових випусків акцій задля як залучення фінансових ресурсів для технологічної модернізації виробництва, так і подолання наслідків глобальної економічної кризи 2007–2010 рр.

Нарощування капіталізації глобального фондового ринку, докорінні якісні зрушення в технологіях здійснення фондових операцій та заго-стрення конкурентної боротьби фінансових

посередників (насамперед, традиційних та електронних фондових бірж) вже у кінці 1990-х рр. стають причинами поступового «розмивання» національних кордонів у транскордонному русі фондових активів, формування міжнародного конкурентного середовища функціонування суб'єктів фінансової інфраструктури та глобалізації біржової діяльності. Її динаміка й векторна спрямованість пов'язані насамперед з усуненням міждержавних кордонів у транскордонному русі цінних паперів, транснаціональною інтеграцією біржових структур, формуванням структурованих та цілеупорядкованих на міжнародному рівні стратегічних альянсів і союзів фондових інституцій, а також формуванням умов для масового доступу до участі у діяльності фондових бірж широким верствам населення й підприємницьких структур різної національної належності з огляду на динамічний розвиток сучасних інформаційно-комунікаційних технологій.

З огляду на це одним з важливих напрямів розвитку світового фондового ринку в умовах формування нового міжнародного фінансового порядку є їх наростаюча інтернаціоналізація зі зростаючим сегментом спекулятивних операцій. Вони проводяться з широким спектром цінних паперів, що стає для іноземних інвесторів важливим інструментом ефективних інвестиційних капіталовкладень. Дані засвідчують, що найвищі показники їх капіталізації мають нині такі країни, як Сінгапур (240,5% валового внутрішнього продукту), Швейцарія (213,7%), США (139,5%), Малайзія (138,8%), Великобританія (112,1%), Люксембург (106,5%), Канада (106%).

Однак навіть ці показники далекі від досягнутого сьогодні рівня капіталізації, якого досяг фондовий ринок Гонконгу, а саме 1 062,4% валового внутрішнього продукту, що свідчить про його надвисоку спроможність щодо мобілізації фінансового капіталу, інвестування заощаджень та обслуговування фінансового й позикового капіталу. При цьому найменш монополізованими є фондові ринки Китаю, де відношення капіталізації фондового ринку, за винятком топ-10 найбільших компаній, до його загальної капіталізації становить 81,1%, США (74,6%), Сінгапур (72,9%), Канади та Бельгії (по 72,3%), Великобританії (69%), Гонконгу (66%).

Ще один важливий показник оцінки масштабів і динаміки розвитку національних фондових ринків – це їх оборотність. Він розраховується як співвідношення вартісного обсягу торгівлі акціями та загальної капіталізації фондового ринку, отже, відбиває рівень його ліквідності та привабливості як інституційного майданчика для здійснення довгострокових інвестиційних капіталовкладень, а також трансакційних витрат ринкових учасників на здійснення операцій з фондовими активами. Так, великий за розмірами, однак неактивний фондовий ринок матиме високий показник капіталізації за одночасного низького показника оборотності. Вод-

ночас невеликий за розмірами ліквідний ринок матиме високу оборотність за низького рівня капіталізації [7, с. 110].

Нарешті, окремої уваги заслуговує показник волатильності цін на фондові активи, що розраховується у відсотках їх щорічних змін. Цей індикатор є відображенням цінових діапазонів коливань курсів акцій у часовому вимірі, отже, є важливим мірилом очікувань ринкових агентів щодо майбутнього стану й структури фондових ринків згідно з перспективною динамікою вхідних і вихідних потоків інвестиційного капіталу. З цих даних можна зробити висновок про середньосвітове коливання цінової динаміки на акційні інструменти на рівні 15–20% щорічно від мінімального значення 7,1% у Бахреїні до максимальних 30,6% в Україні. Принагідно також відзначити, що в останні десятиліття амплітуда коливань акційних цін зазвичай зростає у кризові періоди національних бізнес-циклів та знижується в періоди їх підвищувальної динаміки. Це свідчить про наявність тісного кореляційного зв'язку між макроекономічною динамікою та векторною спрямованістю цін на акційні інструменти, коли фондові ринки у числі перших реагують на будь-які, навіть найменші, коливання макроекономічних показників та зміну кон'юнктурних параметрів національних ринків.

Потужний вплив на формування сучасного міжнародного фінансового порядку справляє структурна динаміка глобального євrorинку, ресурсні джерела коштів якого формують банківські депозитні рахунки іноземців, розміщені за межами країн-емітентів відповідних валют. Так, у 1990–2017 рр. вартісний обсяг облігацій, що перебувають у світовому ринковому обігу, зріс із 10 до понад 100 трлн. дол. США непогашеної заборгованості, 30% якої стабільно припадають на єврооблігаційний сегмент. Такі оцінки авторитетних міжнародних експертів впливають з того факту, що багато єврооблігацій є незареєстрованими, отже, торгівля у формі на пред'явника робить неможливим отримання точних даних щодо сектору [8].

Подібно до інших сегментів світового фінансового ринку, євrorинок характеризується активними процесами сек'юритизації та розширенням сегменту операцій з європаперами на тлі зменшення частки євровалютних і єврокредитних операцій. Так, частка єврооблігаційних позичок становить понад 50% загального обігу євrorинку та близько 90% обігу ринку європаперів, який є нині одним з найбільш капіталізованих сегментів світового ринку цінних паперів. На нього припадає понад 75% загального обсягу операцій фондового ринку, що пояснюється вагомими конкурентними перевагами європаперів порівняно з іншими фінансовими інструментами. Ідеться насамперед про високий рівень ліквідності єврооблігацій для інвесторів та багатоманітність їх видів, що відкриває перед емітентами широкі можливості

вибору найбільш прийнятних для них способів та інструментів запозичень капітальних ресурсів. Крім того, єврооблігації відкривають позичальникам доступ до значно більшої порівняно з національними інвестиційними ринками кількості потенційних міжнародних кредиторів різного профіля. До того ж позичковий капітал, залучений каналами єврооблігаційних інструментів, має виключно фінансовий характер, отже, не пов'язує позичальника кредитними обмеженнями щодо цільового використання отриманих коштів. Нарешті, регулювання євrorинків є набагато ліберальнішим порівняно з національними ринками, що забезпечує ринковим учасникам сприятливі умови отримання прибутку на основі диверсифікації структури своїх інвестиційних капіталовкладень. Закономірним результатом цього стають як надвисока швидкість здійснюваних біржових операцій з активним використанням інформаційно-комунікаційних технологій, так і зростання ринкового обігу цінних паперів на глобальному фондовому ринку з трансформацією усе зростаючих мас капітальних ресурсів в облігаційну форму.

Сучасні процеси фінансового глобалізму та лібералізації національних фінансових ринків сформували в останні десятиліття усталені передумови докорінної модернізації організаційно-правових форм національних і регіональних фондових бірж. Ідеться насамперед про їх дедалі більший перехід від асоціацій і некомерційних партнерств до акціонерних товариств як найбільш адекватної щодо транспарентності та диверсифікованості торгівлі фондовими активами, організаційно-правової форми функціонування біржових майданчиків. Інакше кажучи, акціонування капіталу фондових бірж забезпечує не тільки вільний ринковий обіг фондових активів (тобто їх оперативну комерціалізацію), але й масштабну інтеграцію акцій самих фондових бірж у ринковий обіг фондових активів, подібно цінним паперам традиційних бізнес-структур.

Є всі підстави стверджувати, що діяльність альтернативних торговельних майданчиків справляє потужний вплив на організацію торгівлі фондовими активами як на біржових, так і на позабіржових фінансових ринках, закладаючи усталені передумови щодо демонополізації міжнародної торгівлі фондовими інструментами. Серед них на особливу увагу заслуговують, зокрема, електронні комунікаційні системи Archipelago, Instinet, BATS Trading і Direct Edge ECN. Їх головні конкурентні переваги впливають насамперед із масштабної діджиталізації укладення угод; пропонування клієнтам диверсифікованої лінійки інструментів, режимів торгів і контрагентів; реалізації ними агресивної цінової політики та активного використання інноваційних інформаційно-комунікаційних технологій, що переводять торгівлю фондовими активами в алгоритмізований, високошвидкісний і зручний

щодо узгодження умов фінансових угод режим, а також усувають необхідність фізичної присутності трейдерів.

Не випадково саме акціонування фондових бірж, їх статус публічних акціонерних компаній і вільний ринковий обіг акцій не тільки усунули інституційні бар'єри у залученні міжнародного інвестиційного капіталу в розвиток біржової інфраструктури, але й стали потужним драйвером активізації процесів їх консолідації і нарощування обсягів контрольованого капіталу шляхом злиття й поглинання, купівлі чи обміну акціями. Так, в останні десятиліття дедалі більшого «розмаху» набуває інтеграція біржових операторів та об'єднання фондових біржових майданчиків з формуванням біржових альянсів та інших інституційних форм їх співробітництва. В основі цих процесів, окрім акціонування фондових бірж, лежать також загострення міжбіржової конкурентної боротьби, що спонукає ці інституції до консолідації задля зміцнення конкурентних позицій від нарощування ринкової ліквідності, притоку трейдерів цінних паперів, розширення інституційних та організаційно-економічних можливостей здійснення арбітражних операцій; зниження трансакційних витрат на продукування біржових продуктів; підвищення транспарентності загальної системи ризик-менеджменту (нівелювання ризиків технічних неполадок, формування центрального розрахункового депозитарія); організація багатofункціональних фондових майданчиків для торгівлі широким спектром фінансових інструментів.

Завдяки консолідації фондових бірж в останні десятиліття активно формується глобальна інфраструктура ринку цінних паперів з розширенням на цій основі функціональних компетенцій міжнародних фінансових центрів. Одночасно спостерігається поглиблення інтеграційних зв'язків фондового ринку з іншими структурними підсистемами світового фінансового ринку, вдосконалення його регуляторної системи, підвищення результативності управлінських функцій професійних учасників фондових ринків, розширення географічних та інструментальних меж використання фінансових інновацій, а також поліпшення доступу до фінансових послуг не тільки національного, але й іноземного капіталів. Красномовним підтвердженням цього є активне залучення іноземних компаній у лістинг фондових бірж та забезпечення ними операцій купівлі-продажу цінних паперів іноземних інвесторів. Якщо говорити про масштаби цих операцій, то у період із середини 1990-х рр. до січня 2019 р. середньорічна кількість зареєстрованих у світі іноземних компаній, акції яких перебувають у лістингу фондових бірж, становить близько 3,5 тис. [10].

Як засвідчують дані, станом на січень 2019 р. найбільша кількість іноземних емітентів у лістингу сконцентрована на біржах Nasdaq – US – 437 компаній (14,3% їх загаль-

ної кількості), NYSE – 509 (22,3%), Australian Securities Exchange – 143 (6,7%), Singapore Exchange – 259 (34,9%), Euronext – 158 (12,6%), LSE Group – 416 (16,9%), Luxembourg Stock Exchange – 136 (83,4%) та Wiener Borse – 609 (89,8%). Це свідчить про високу затребуваність цих фондових бірж серед іноземних інвесторів як майданчиків для залучення додаткового фінансування й нарощування ринкової капіталізації. Водночас є ціла низка бірж, що демонструють зменшення кількості іноземних компаній у лістингу. Зокрема, на Лондонській фондовій біржі їх кількість зменшилась із 21,2% загальної кількості компаній (531 фірма) у 1995 р. до 16,9% (416 компаній) у січні 2019 р.; а на Люксембурзькій – з 80,6% (195 компаній) у 2003 р. до 83,4% (136) у 2019 р. Це свідчить насамперед про переорієнтацію діючих корпоративних стратегій суб'єктів господарювання щодо залучення зовнішнього інвестиційного фінансування із закордонного на локальний рівень через колосальні трансакційні витрати компаній від перебування у зарубіжних біржових реєстрах, пов'язаних з необхідністю складання та оприлюднення фінансової звітності у приймаючих країнах.

З іншого боку, високий рівень захисту прав міноритарних інвесторів, досягнутий у державах-лідерах, та конвергенція національних законодавств країн-членів ЄС щодо транскордонного руху фондових активів та доступу інвесторів до їх національних фондових ринків нівелюють необхідність європейських компаній проходити процедури крос-лістингу на зарубіжних фондових майданчиках (насамперед, Сполучених Штатів Америки) [10, с. 45] як засобу нарощування своєї капіталізації та підвищення інвестиційної привабливості. Нарешті, зменшення кількості іноземних компаній, що перебувають у лістингу фондових бірж, обумовлене значним розширенням їх кількісної структури та посиленням спеціалізованого профіля щодо обслуговування місцевих компаній і бізнес-структур. Між тим, незважаючи на зменшення кількісної структури іноземних компаній у лістингу світових фондових бірж, в останні десятиліття спостерігається зростання вартісних обсягів міжнародної торгівлі їх цінними паперами з 1 до майже 9,3 трлн. дол. США у 1995–2016 рр. [10, с. 47]. Основний приріст вартісних обсягів було досягнуто насамперед за рахунок американських, європейських та азійських фондових майданчиків, що відбиває їх найвищі конкурентні позиції як високоінтегрованих глобальних фінансових центрів з ліберальним законодавством і глибокими фінансовими ринками. Так, глибина фінансового ринку Японії становила у 2015 р. майже 560% валового внутрішнього продукту, США – 450%, країн Західної Європи – 423%, а Китаю – 327%.

Висновки. Узагальнюючи вищевикладене, відзначимо, що проаналізовані тенденції роз-

витку світового фондового ринку та його трансформаційні тренди формують усталені передумови для поглиблення інтеграційних процесів на цьому сегменті глобального ринку й посилення організаційно-економічної, інституційно-регуляторної та технологічної конвергенції його національних підсистем. Вони є відображенням насамперед усталеної тенденції щодо нарощування кількісних масштабів транскордонного руху інвестиційного та кредитного капіталів, диверсифікації інструментальної структури фон-

дового ринку, динамічного розвитку фінансового інжинірингу, регіональної та функціональної інтеграції фондових ринків, впровадження алгоритмізованої та високочастотної торгівлі фондовими активами, системної автоматизації процесу їх ринкового обігу, активного використання інтернет-трейдингу тощо. Це відкриває емітентам фондових активів широкі можливості щодо оперативного вирішення питань диверсифікації джерел фінансування господарської діяльності, зокрема за рахунок міжнародних ресурсів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Value of assets under management worldwide in selected years from 2002 to 2017 (in trillion U.S. dollars). Statista. *The Statistics Portal*. URL: <https://www.statista.com/statistics/323928/global-assets-under-management> (дата звернення: 21.09.2020).
2. Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/cm.mkt.lcap.gd.zs> (дата звернення: 21.09.2020).
3. Table 12: Portfolio Investment Assets: Top Ten Economies by Size of Holdings. URL: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=32985> (дата звернення: 21.09.2020).
4. Amount Outstanding of International Debt Securities for All Issuers, All Maturities, Residence of Issuer in All countries. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/IDSAMRIO3P> (дата звернення: 21.09.2020).
5. Amounts Outstanding of International Bonds and Notes, Currency of Issue in Euro (DISCONTINUED). URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/IBANEU1AO> (дата звернення: 21.09.2020).
6. Distribution of countries with largest stock markets worldwide in 2018. Statista. *The Statistics Portal*. URL: <https://www.statista.com/statistics/710680/global-stock-markets-by-country> (дата звернення: 21.09.2020).
7. Ємельянова Л. Аналіз рівня розвитку фондового ринку в країнах Центральної та Східної Європи. *Економічний аналіз*. 2015. Т. 22. № 1. С. 108–116.
8. Chen J. Eurobond. Investopedia, 21 March 2019. URL: <https://www.investopedia.com/terms/e/eurobond.asp> (дата звернення: 21.09.2020).
9. Monthly Reports. World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org> (дата звернення: 21.09.2020).
10. Бурмака М., Зінченко Ф. Глобальний формат фінансово-інституційної трансформації фондових бірж. *Міжнародна економічна політика*. 2017. № 2 (27). С. 40–61.

REFERENCES:

1. Value of assets under management worldwide in selected years from 2002 to 2017 (in trillion U.S. dollars). Statista. *The Statistics Portal*. Available at: <https://www.statista.com/statistics/323928/global-assets-under-management> (accessed 21 September 2020).
2. Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP). Available at: <https://data.worldbank.org/indicator/cm.mkt.lcap.gd.zs> (accessed 21 September 2020).
3. Table 12: Portfolio Investment Assets: Top Ten Economies by Size of Holdings. Available at: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=32985> (accessed 21 September 2020).
4. Amount Outstanding of International Debt Securities for All Issuers, All Maturities, Residence of Issuer in All countries. Available at: <https://fred.stlouisfed.org/series/IDSAMRIO3P> (accessed 21 September 2020).
5. Amounts Outstanding of International Bonds and Notes, Currency of Issue in Euro (DISCONTINUED). Available at: <https://fred.stlouisfed.org/series/IBANEU1AO> (accessed 21 September 2020).
6. Distribution of countries with largest stock markets worldwide in 2018. Statista. *The Statistics Portal*. Available at: <https://www.statista.com/statistics/710680/global-stock-markets-by-country> (accessed 21 September 2020).
7. Jemeljanova L. (2015) Analiz ravnja rozvytku fondovogho rynku v krajinaх Centralnoji ta Skhidnoji Jevropy [Analysis of the level of stock market development in Central and Eastern Europe]. *Economic analysis*, vol. 22, no. 1, pp. 108–116.
8. Chen J. Eurobond. Investopedia, 21 March 2019. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/e/eurobond.asp> (accessed 21 September 2020).
9. Monthly Reports. World Federation of Exchanges. Available at: <https://www.world-exchanges.org> (accessed 21 September 2020).
10. Burmaka M., Zinchenko F. (2017) Ghlobalnyj format finansovo-instytucijnoji transformaciji fondovykh birzh [Global format of financial and institutional transformation of stock exchanges]. *International economic policy*, no. 2 (27), pp. 40–61.