

**Мошенський С.З.,**

кандидат економічних наук,  
заслужений економіст України,  
професор кафедри фінансів  
Житомирського державного  
технологічного університету

## **ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ НА СВІТОВИХ РИНКАХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

*Розкрито сутність сучасних трансформаційних процесів на світових ринках цінних паперів, зв'язок цих процесів із глобалізаційними тенденціями та формуванням постіндустріальної економіки. Розглянуто дестабілізуючий вплив таких трансформацій на фінансові ринки.*

*The article addresses the issues related to the essence of the contemporary transformational processes in the global securities markets, the relationship of these processes with tendencies of globalization and formation of the post-industrial economy. The impact of these transformations on destabilization of the financial markets is surveyed in the article.*

Сучасні ринки цінних паперів є складною динамічною системою, яка постійно зазнає змін і трансформацій. Із кінця ХХ сторіччя на цих ринках спостерігаються численні інновації, спричинені інституційними трансформаціями як на міжнародному рівні, так і в окремих країнах, що й визначає актуальність дослідження. До того ж, як слушно зауважує І.О. Лютий, інтеграція фінансового ринку, фінансової системи України в міжнародну фінансову систему визначається адекватністю національних фінансових інститутів та механізмів їх взаємодії світовим стандартам і тенденціям розвитку<sup>1</sup>.

Хоча нові тенденції на ринках цінних паперів часто пояснюють лише процесами глобалізації, це не зовсім коректно. Проблема полягає в тому, що зміни на цих ринках виникають не тільки внаслідок глобалізації, а й зі становленням постіндустріальної економіки та зі змінами структури фінансових ринків. Глобалізація відбувається синхронно з формуванням постіндустріальної економіки, але вона не тотожна йому, оскільки є іншим аспектом соціально-економічних процесів у сучасному світі.

Питанням розвитку ринків цінних паперів присвячено праці вітчизняних і зарубіжних авторів, таких як А.В. Бузгалін, А.І. Колганов, З.О. Луцишин, І.О. Лютий, Д.М. Михайлов, А.А. Чухно, Х.П. Бер, М.В. Енг, М. Кастельс, Ф.А. Ліс, Л. Дж. Мауер, Р. Мертон, А.Б. Фельдман, Дж. Сачс. Водночас трансформаційні процеси на ринках цінних паперів висвітлено недостатньо, тому метою цього дослідження є визначення сутності сучасних трансформаційних процесів на світових ринках цінних паперів.

Важливі якісні зміни в загальносвітових інвестиційних процесах на ринках цінних паперів пов'язані з тим, що в 1990-х розпочалося формування основних

---

<sup>1</sup> Лютий І.О., Міщенко В.І. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України // Фінанси України. — 2006. — № 5. — С. 21—31.

рис постіндустріальної економіки та, як вважає А.А. Чухно, саме теорія постіндустріального суспільства є основою для визначення економічної стратегії України й курсу на випереджальний соціально-економічний розвиток<sup>2</sup>.

Основною особливістю постіндустріальної економіки є переважання сервісного (так званого третинного) сектору над аграрним (первинним) і промисловим (вторинним). До сервісного сектору належать фінансові послуги, значення яких швидко зростає: обсяги глобальних фінансових потоків збільшуються набагато швидше за розвиток реального виробництва й торгівлі, внаслідок чого, як зазначає Дж. Сачс, на кінець 1990-х “на один долар у реальному секторі економіки припадало 50 доларів у фінансовому секторі”<sup>3</sup>.

Завдяки розвитку інформаційних технологій та їх запровадженню на фінансових ринках переважним видом капіталу став фінансовий, який, на думку А.В. Бузгаліна й А.І. Колганова<sup>4</sup>, може бути названий віртуальним через свою відірваність від матеріального виробництва й зосередженість переважно у сфері фінансових послуг. Насамперед це виявляється на міжнародному ринку цінних паперів, який не тільки став основним елементом світового фінансового ринку, а й набув певної самостійності.

Самодостатність фінансового ринку, що яскраво проявилася за останнє десятиріччя, стає основним дестабілізуючим чинником, який сприяє виникненню й поширенню криз на глобальному ринку цінних паперів. Фінансовий капітал, відокремлений від реального сектору економіки, став надзвичайно мобільним, що спричиняє нестабільність фінансової системи. Однак, на наш погляд, ця відокремленість умовна, оскільки в постіндустріальній економіці сектор послуг і обробки інформації є невід’ємною частиною матеріального виробництва. Тому зосередженість капіталу у сфері інформаційних і фінансових послуг є важливою передумовою розвитку сучасного матеріального виробництва.

За словами М. Кастельса, фінансовий (зокрема фондовий) ринок подібний до “автоматичного пристрою, що робить раптові рухи, які не підкоряються точній економічній логіці, а засновані на логіці хаотичної складності, що виникає із взаємодії мільйонів рішень, реакцій у реальному часі й у глобальних масштабах на інформаційні турбулентності різного походження”<sup>5</sup>. Очевидно, саме непередбачуваність руху потоків капіталу відіграє вирішальну роль у формуванні тенденцій глобального фінансового ринку й ринку цінних паперів.

---

<sup>2</sup> Чухно А.А. Постіндустріальна економіка: теорія, практика та їх значення для України. — К.: Логос, 2003. — С. 9, 14.

<sup>3</sup> Sachs J. International economist: Unlocking the mysteries of globalization // Foreign policy. — 1998. — № 110. — Р. 101.

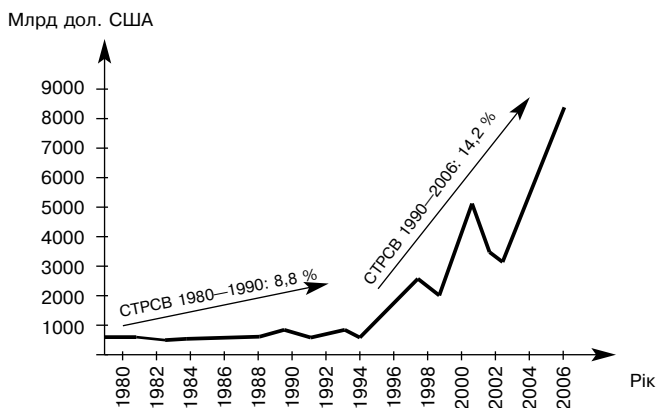
<sup>4</sup> Бузгалін А.В., Колганов А.И. Капитал и труд в глобальном сообществе XXI века: “по ту сторону” миражей информационного общества // Постиндустриальный мир: Центр, Периферия, Россия. Сб. 1. Общие проблемы постиндустриальной эпохи. — Сер. “Научные доклады”. — № 91. — М.: МОНФ; ИМЭМО РАН, 1999. — С. 4.

<sup>5</sup> Кастельс М. Галактика Интернет. Размышления об Интернете, бизнесе и обществе. — Екатеринбург: У-фактория, 2004. — С. 109.

На сучасному етапі розвитку ринку цінних паперів механізм операцій на ньому визначається складною структурою співробітництва його учасників — мережею, утвореною багатьма фінансовими установами. Саме тому М. Кастельс називає сучасну економіку “глобальною мережевою економікою”, оскільки в основі її інфраструктури — глобальні інформаційні мережі, створені завдяки розвиткові інформаційних технологій<sup>6</sup>.

Коли в 1980-і почав формуватися якісно новий рівень глобальної системи фінансових ринків, виникла світова фінансова мережа, яка пов'язала основні фінансові центри (Нью-Йорк, Лондон, Токіо, Цюрих, Амстердам, Париж, Гонконг та ін.). Створення такої мережі стало основою “фінансової революції”, як її називають М.В. Енг, Ф.А. Ліс і Л. Дж. Мауер, оскільки було забезпечено постійну присутність на глобальному фінансовому ринку провідних міжнародних фінансових інститутів, а це, у свою чергу, значно прискорило міжнародну фінансову інтеграцію й розвиток фінансових інновацій<sup>7</sup>. Технологічною основою фінансової глобалізації став розвиток інформаційних технологій, що забезпечив можливість швидкого проведення міжнародних фінансових операцій, а утворення глобальних фінансових мереж (унаслідок об'єднання холдингів) сприяло прискоренню руху фінансових потоків.

На рис. 1 показано динаміку зростання потоків іноземного капіталу, внаслідок чого 2006 року сума іноземних інвестицій у світовому масштабі сягнула 74,5 трлн доларів США.



СТРСВ — середньорічний темп росту у складних відсотках.

Джерело: Mapping Global Capital Markets Fourth. Annual Report. January 2008. — Р. 43. — [http://www.mckinsey.com/mgi/publications/Mapping\\_Global/index.asp](http://www.mckinsey.com/mgi/publications/Mapping_Global/index.asp).

### Рис. 1. Зростання потоків іноземного капіталу

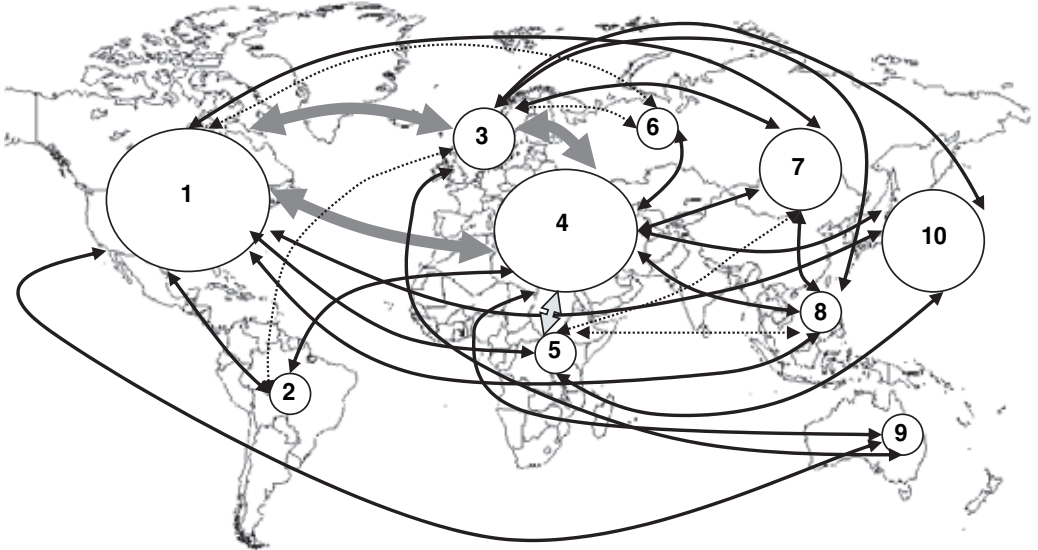
У 1990 році іноземні інвестори (в загальносвітовому масштабі) володіли менш ніж 10 % акцій; у 2006-му — понад 25 %. Іноземна власність на державні облигації

<sup>6</sup> Castells M. Information Technology and Global Capitalism // Global capitalism / Ed.: W. Hutton, A. Giddens. — N. Y.: The New Press, 2000. — Р. 52.

<sup>7</sup> Энг М.В., Лис Ф.А., Мауер Л.Дж. Мировые финансы. — М.: ДеКА, 1998. — С. 11.

зросла з 11 % у 1990 році до 31 % у 2006-му, на корпоративні облігації — із 7 % до 21 % відповідно.

Інфраструктура іноземних інвестицій також помітно зросла (рис. 2).



- |                                                       |                                                                  |
|-------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 1 — Сполучені Штати, 61,194 млрд дол. США;            | 6 — Росія, Україна, інші країни Східної Європи, 5,070 млрд дол.; |
| 2 — Латинська Америка, 5,939 млрд дол.;               | 7 — Далекий Схід, 21,780 млрд дол.;                              |
| 3 — Великобританія, 11,055 млрд дол.;                 | 8 — Гонконг, Сінгапур, Тайвань, 4,379 млрд дол.;                 |
| 4 — Зона євро, 52,435 млрд дол.;                      | 9 — Австралія, Нова Зеландія, Канада, 8,530 млрд дол.;           |
| 5 — Середня Азія, інші країни світу, 5,524 млрд дол.; | 10 — Японія, 20,090 млрд дол.                                    |



Джерело: McKinsey Global Institute. Mapping Global Capital Markets. Fifth. Annual Report. October 2008. — Р. 24. — [http://www.mckinsey.com/gireportspdfsfifth\\_annual\\_reportfifth\\_annual\\_report.pdf](http://www.mckinsey.com/gireportspdfsfifth_annual_reportfifth_annual_report.pdf).

Рис. 2. Глобальна мережа іноземних інвестицій у 2007 році

Глобалізація ринку цінних паперів супроводжується міжнародною диверсифікацією операцій учасників світового ринку за країнами й регіонами, виникненням широкої мережі філій, представництв і дочірніх організацій за кордоном, що ускладнює визначення їх національної приналежності. Тому реальними елементами архітектури нової економіки і глобального фінансового ринку є вже не окремі країни чи регіони, а транснаціональні мережі, чим пояснюється той факт, що азіяська криза створила нові інвестиційні можливості для компаній зі США й Західної Європи<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Castells M. Зазнач. праця. — С. 60.

Завдяки інформаційним технологіям значно збільшилася обізнаність учасників фінансових ринків, а також автономність фінансової системи. Оскільки ринок цінних паперів сам по собі є інформаційним середовищем, ІТ мають на нього найбільший вплив, пов'язаний насамперед із істотним спрощенням доступу користувачів до фінансових послуг та інформації.

Демократизація ринку фінансових послуг у 1990-х проявилася у виході на цей ринок (із допомогою фінансових посередників) дрібних індивідуальних інвесторів, які раніше через невеликі розміри своїх заощаджень не брали активної участі в діяльності фінансового ринку. Відображенням цих тенденцій стали процеси сек'юритизації — заміщення банківського кредиту випуском цінних паперів підприємств, а також дезінтермедіації — тенденції до усунення посередників у разі одержання компаніями кредитних коштів безпосередньо в інвесторів, що також сприяє спрощенню доступу на фінансовий ринок його учасників. Про диверсифікованість ринку фінансових послуг свідчить поява на ньому великої кількості нових посередників, наближених до індивідуальних інвесторів.

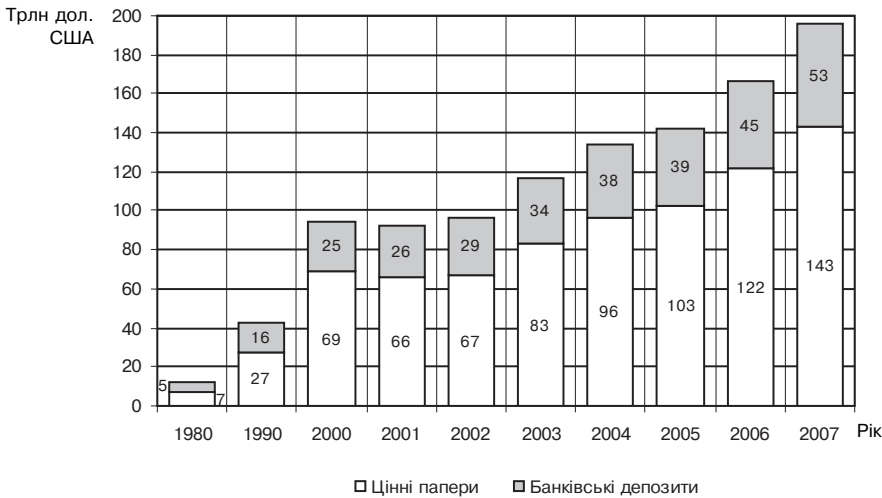
На фінансових ринках зміна їх структури та поширення мережевого принципу організації проявляються у зростанні значення невеликих (за кількістю співробітників) підрозділів крупних фінансових установ, що потрібно для гнучкої і швидкої адаптації до умов ринку, які можуть швидко змінюватися, а також для того, щоб наблизити постачальників послуг до їх споживачів. А поява для інвесторів нових способів вкладення коштів (так само, як розширення їхніх можливостей управляти інвестиційним процесом та вибір способу реінвестування коштів фінансовими посередниками) сприяла зростанню значення інституціональних інвесторів — інвестиційних фондів, страхових компаній і пенсійних фондів.

Крім того, в сучасній світовій фінансовій системі відзначається довготермінова тенденція до зниження значення банків та зростання небанківського інституційного інвестування на ринку цінних паперів (рис. 3). Наприклад, у США наслідком цієї тенденції є те, що в 1860 році банки контролювали 71,4 % всіх фінансових ресурсів, у 1939-му — 51,2 %, в 1970-му — 31 %, в 1999-му — 24 %, у 2007-му — 18,1 %. При цьому активи банків, що працюють із вкладами приватних осіб, скоротилися ще більше — майже у 5 разів<sup>9</sup>.

Загалом інституціоналізація фінансових ринків була пов'язана із соціально-економічними (лібералізація й демократизація фінансових ринків), політичними

---

<sup>9</sup> Економіка США / Под ред. В.Б. Супяна. — СПб.: Питер, 2003. — С. 46; U.S. Federal Reserve, Flow of Funds Accounts of the United States Annual Flows and Outstanding, 1965—1974. — <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a1965-1974.pdf>; U.S. Federal Reserve, Flow of Funds Accounts of the United States Annual Flows and Outstanding, 1975—1984. — <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a1975-1984.pdf>; U.S. Federal Reserve, Flow of Funds Accounts of the United States Annual Flows and Outstanding, 1985—1994. — <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a1985-1994.pdf>; U.S. Federal Reserve, Flow of Funds Accounts of the United States Annual Flows and Outstanding, 1995—2004. — <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a1995-2004.pdf>; U.S. Federal Reserve, Flow of Funds Accounts of the United States Annual Flows and Outstanding, 2005—2007. — <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a2005-2007.pdf>.



Джерело: McKinsey Global Institute. Mapping Global Capital Markets. Fifth. Annual Report. October 2008. — Р. 9. — [http://www.mckinsey.commgireportspdfsfifth\\_annual\\_reportfifth\\_annual\\_report.pdf](http://www.mckinsey.commgireportspdfsfifth_annual_reportfifth_annual_report.pdf).

**Рис. 3. Динаміка перерозподілу активів світового фінансового ринку між ринком цінних паперів і банківськими депозитами**

(глобалізаційні процеси) й технологічними (розвиток інформаційних технологій і створення Інтернету) чинниками.

Крім того, значно збільшився обсяг транскордонних операцій і перехресних пропозицій фінансових продуктів: банки пропонують страхові й пенсійні послуги, а страхові компанії — банківські послуги тощо. При цьому швидко зростає кількість універсальних фінансових установ, які проводять усі види фінансових операцій. А процеси конвергенції на світовому фінансовому ринку привели до взаємопроникнення всіх його секторів.

Наприкінці ХХ століття помітно зросло значення ринку цінних паперів та збільшився обсяг глобальних фінансових активів, який у 2007 році сягнув 197 трлн дол. США (табл. 1). Якщо в 1980-му загальна вартість глобальних фінансових активів дорівнювала світовому ВВП, а в 1993-му активи перевищували ВВП удвічі, то на кінець 2007 року це перевищення становило вже приблизно 3,5 раза<sup>10</sup>.

Потреба у зменшенні можливих ризиків і підвищенні конкурентоспроможності зумовила поширення фінансових операцій та інструментів, здатних знизити ризики і прогнозувати їх на основі порівняння ліквідності інвестиційних характеристик інструментів. Змінилася не тільки структура інструментів фінансових ринків (на користь корпоративних цінних паперів та їх похідних), а й психологія потенційних користувачів фінансових ринків — індивідуальних інвесторів, які виявляють дедалі більшу готовність і зацікавленість у використанні цих інструментів. Зокрема, наприкінці 1980-х — на початку 1990-х на фінансовому ринку

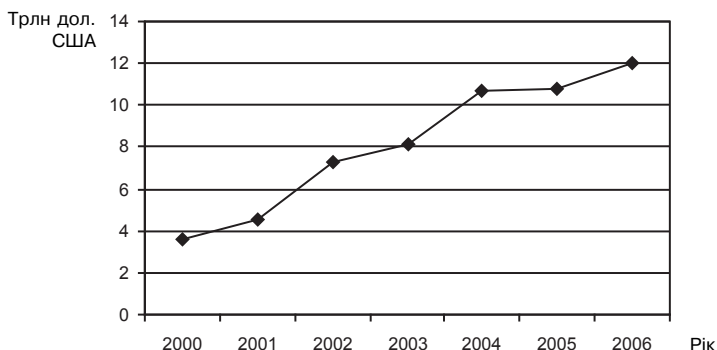
<sup>10</sup> McKinsey Global Institute. Mapping Global Capital Markets. Fifth. Annual Report. October 2008. — Р. 9. — [http://www.mckinsey.commgireportspdfsfifth\\_annual\\_reportfifth\\_annual\\_report.pdf](http://www.mckinsey.commgireportspdfsfifth_annual_reportfifth_annual_report.pdf).

Таблиця 1. Динаміка зростання глобальних світових фінансових активів

Вид цінних паперів	1980	1990	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Акції	3	9	32	28	24	32	38	43	53	65
Приватні боргові цінні папери	2	10	22	23	26	30	34	36	43	51
Державні боргові цінні папери	2	8	14	14	17	20	24	24	26	28
Банківські депозити	5	16	25	26	29	34	38	39	45	53
<b>Всього, трлн дол. США</b>	<b>12</b>	<b>43</b>	<b>94</b>	<b>92</b>	<b>96</b>	<b>117</b>	<b>134</b>	<b>142</b>	<b>167</b>	<b>197</b>

Джерело: McKinsey Global Institute. Mapping Global Capital Markets. Fifth. Annual Report. October 2008. — Р. 9. — [http://www.mckinsey.commgireportspdfsfifth\\_annual\\_reportfifth\\_annual\\_report.pdf](http://www.mckinsey.commgireportspdfsfifth_annual_reportfifth_annual_report.pdf).

значно збільшився обсяг операцій із похідними фінансовими інструментами — деривативами (рис. 4).



Джерело: Securities Industry and Financial Markets Association. Securities Industry and Financial Markets Global Addendum 2007. — <http://www.sifma.org/research/pdf/RRVol2-10.pdf>.

Рис. 4. Ринкова вартість деривативів на світовому ринку протягом 2000—2006 років

Деривативи стали одним із основних товарів на міжнародному фінансовому ринку, а ринок деривативів — найдинамічнішим сектором ринку цінних паперів. На відміну від традиційних цінних паперів, що слугують для залучення довготермінового кредиту, деривативи призначені для хеджування, й саме можливість управління ризиками з допомогою опціонів і ф'ючерсів пояснюється швидке зростання їх популярності. Завдяки цим похідним фінансовим інструментам розширюються можливості оптимізації ризиків та поліпшуються умови розміщення коштів через надання інвесторам і емітентам широкого спектра таких способів управління ризиками й фінансами, яких раніше взагалі не було; знижуються витрати на формування портфельів із потрібними характеристиками, підвищуються ліквідність і цінова ефективність ринків.

Як вважає А.Б. Фельдман, виникнення фінансових деривативів пов'язане із формуванням постіндустріальної економіки. Їх становлення й розвиток (починаючи з 1970-х) — процес так само органічний для сучасного капіталізму, як і виникнення

товарних деривативів у індустріальному суспільстві<sup>11</sup>. Особливістю деривативів є те, що вони створюються в усіх секторах фінансового ринку (валютному, кредитному, інвестиційному тощо), до того ж саме вони об'єднують глобальний фінансовий ринок у єдине ціле. З цього приводу Р. Мертон зауважує, що їх поширення стало вирішальним чинником, який забезпечив внутрішню єдність глобального фінансового ринку<sup>12</sup>. Завдяки зростанню ринку деривативів світова фінансова система отримала безперечні переваги: багатьом інвесторам вдалося знизити ризики й підвищити ліквідність, також було створено новий тип фінансових інструментів, які дають можливість управляти ризиками.

Хоча популярність деривативів швидко зростає, їх нерідко вважають надто складними інструментами, помилка під час використання яких може призвести до великих збитків. Тому їх застосування найчастіше називають основним чинником дестабілізації фінансового ринку<sup>13</sup>. На думку Д.М. Михайлова, зростання ринку похідних фінансових інструментів свідчить про те, що сформувалася група інструментів, практично остаточно відірваних від відтворювальних процесів<sup>14</sup>.

До того ж останнім часом набула поширення як інноваційна техніка фінансування сек'юритизація активів, або сек'юритизація у вузькому значенні (табл. 2). При цьому фінансові активи відокремлюються від іншого майна й передаються спеціально створеному фінансовому посередникові, а потім рефінансуються шляхом випуску цінних паперів або одержання синдикованого кредиту. Як зазначає Х. Бер, сек'юритизація активів у вузькому значенні виникла в рамках загальної тенденції до заміщення банківського кредиту випуском цінних паперів підприємств<sup>15</sup>. Можна вважати, що її виникнення пов'язане з тими самими причинами, що й поява тенденції сек'юритизації в широкому значенні.

Треба зауважити, що сек'юритизація активів, яка стала важливим інструментом фінансування підприємств, може бути додатковим джерелом дестабілізації на фондовому ринку. Як приклад — нинішня світова фінансова криза, що розпочалася в середині 2007-го на ринку цінних паперів США (рис. 5).

<sup>11</sup> *Фельдман А.Б.* Производные финансовые и товарные инструменты: Учеб. — М.: Финансы и статистика, 2003. — С. 6.

<sup>12</sup> *Мертон Р.* Приложение теории оценки опционов: двадцать лет спустя // *Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. науч.-ред. совета Г.Г. Фетисов, А.Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г.Г. Фетисов. Кн. 2. — М.: Мысль, 2005. — С. 211.*

<sup>13</sup> *Шоулс М.* Деривативы в динамической окружающей среде // *Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. науч.-ред. совета Г.Г. Фетисов, А.Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г.Г. Фетисов. Кн. 2. — М.: Мысль, 2005. — С. 191; Мертон Р.* Приложение теории оценки опционов: двадцать лет спустя // *Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. науч.-ред. совета Г.Г. Фетисов, А.Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г.Г. Фетисов. Кн. 2. — М.: Мысль, 2005. — С. 238.*

<sup>14</sup> *Михайлов Д.М.* Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. — М.: Экзамен, 2000. — С. 579.

<sup>15</sup> *Бэр Х.П.* Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков: Пер. с нем. / Х.П. Бэр; пер. с нем. Ю.М. Алексеев, О.М. Иванов. — М.: Волтерс Клувер, 2006. — С. 27.



Таблиця 2. Емісія інструментів сек'юритизації за країнами й регіонами у 2003—2007 роках

Країни й регіони	Річна вартість емісій, млрд дол. США				
	2003	2004	2005	2006	2007
США	3671	2649	3139	3256	2892
Австралія	79	87	74	102	79
Японія	33	51	81	83	76
Канада	17	18	25	29	44
Великобританія	86	130	157	242	237
Іспанія	44	41	50	55	84
Нідерланди	24	23	49	36	56
Італія	38	43	41	38	36
Німеччина	8	10	19	47	26
Ірландія	4	3	1	13	14
Франція	9	10	9	10	5
Португалія	12	10	10	7	15
Інші країни-члени ЄС	13	19	63	143	191
Інші європейські країни	10	15	8	13	18
Європа загалом	248	303	407	604	681
Південна Корея	33	24	28	24	21
Інші країни Азії	1	7	4	6	3
Латинська Америка	11	11	14	20	20
Західна Європа, Близький Схід та Африка	2	4	9	13	10
Ринки, що розвиваються, загалом	48	46	55	64	53
<b>Світовий ринок загалом</b>	<b>4094</b>	<b>3154</b>	<b>3780</b>	<b>4138</b>	<b>3826</b>

Джерело: Securitization 2008/ IFSL Research. International Financial Services London, 29—30 Cornhill, London, EC3V 3NF. — P. 1.

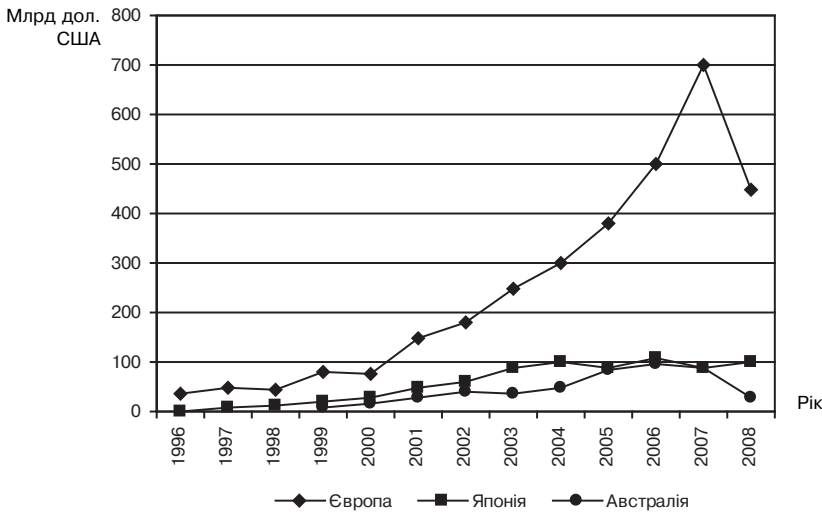
Проблеми на глобальному ринку сек'юритизованих активів виникли внаслідок нестабільності на кредитному ринку США, зниження його ліквідності й загального зменшення готовності інвесторів до ризиків після того, як почалася рецесія ринку нерухомості, де тривалий час штучно підтримувалися завищені ціни.

За даними організації “Securities Industry and Financial Markets Associations” (SIFMA), на кінець 2006 року обсяг ринку сек'юритизованих облігацій у США дорівнював 8600 млрд дол., або 65 % ВВП. У 2007-му обсяг випуску сек'юритизованих активів у цій країні знизився до 2,892 млрд дол.<sup>16</sup> і становив 76 % від обсягу світового ринку (у 2003-му — 90 %) таких активів<sup>17</sup>.

У європейських країнах обсяги сек'юритизації й далі зростали (із 604 млрд дол. у 2006 році до 681 млрд дол. у 2007-му). Найактивнішим учасником процесів

<sup>16</sup> IFSL Research. Securitisation 2008. — P. 1—2. — [http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS\\_Securitisation\\_2008.pdf](http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS_Securitisation_2008.pdf).

<sup>17</sup> Смоленчук Ф. Российская секьюритизация в условиях ипотечного кризиса в США // Исследования ИАУ ММВБ. — 2007. — № 1. — С. 18.



Джерело: Fitch Ratings, Securitization 2008/ IFSL Research. International Financial Services London, 29—30 Cornhill, London, EC3V 3NF. — P. 1.

Рис. 5. Сек'юритизовані активи

сек'юритизації є Великобританія (237 млрд дол. у 2007-му), потім ідуть Іспанія, Нідерланди, Італія, Німеччина<sup>18</sup>.

Отже, трансформаційні процеси на ринках цінних паперів створюють, з одного боку, численні економічні переваги (стимулювання вільного руху капіталів, загальне збільшення свободи для підприємництва, прискорення економічного зростання, збільшення обсягу інвестицій тощо), а з другого — нові загрози для економічної безпеки, спричинені посиленням нерівності між країнами, нестабільності фінансових ринків, а також можливістю швидкого поширення кризових явищ країнами світу. У цілому зазначені процеси поглиблюють нестабільність національних економічних і фінансових систем та їх залежність від загальносвітового фінансового ринку. Як слушно наголошує З.О. Луцишин, нова модель світової економіки динамічна, але й доволі нестійка<sup>19</sup>. Нестабільність новітньої глобальної економіки підтвердили кризи в Азії, Росії, Бразилії, Аргентині, а також світова фінансова криза 2008—2009 років. У зв'язку з цим напрямом подальших досліджень автора є питання стабільності фінансових ринків за умови сучасних трансформацій на ринках цінних паперів.

<sup>18</sup> IFSL Research. Securitisation 2008. — P. 1—2. — [http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS\\_Securitisation\\_2008.pdf](http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS_Securitisation_2008.pdf).

<sup>19</sup> Луцишин З.О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. — К.: Вид. центр "Друк", 2002. — С. 242.