

УДК 339.727:338

## НОВА КОНФІГУРАЦІЯ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ КАПІТАЛУ В СИСТЕМІ АНТИКРИЗОВОГО РОЗВИТКУ

Нікешина Н.В. аспірант кафедри Міжнародна економіка, ДонНУ

**Нікешина Н.В. Нова конфігурація міжнародного ринку капіталу в системі антикризового розвитку.**

У статті проведено аналіз показників ключових секторів глобальної економіки за останнє десятиліття та виявлено тенденцію динамічного розвитку ринку капіталу на тлі інших секторів світової економіки. Виявлено зростання ролі ринків капіталу країн, що розвиваються, за останні десять років темпи їх зростання виявилися в кілька разів вище, ніж у розвинених країнах, що сприяло формуванню нової конфігурації інституційного розвитку міжнародного ринку капіталу в системі антикризового розвитку. Стрімкий розвиток сучасної глобальної фінансової кризи та її переростання в структурну економічну поставило під сумнів багато апробованих теоретичних підходів й емпіричних рішень, які могли швидко зупинити розростання кризових явищ зразка ХХ ст. Внаслідок цього виникла теоретична й практична проблема оптимального вибору між проциклічною та контрциклічною фінансовою політикою держав як на національному, так і на міжнародному рівні на кожній з фаз макроекономічного циклу, рішення якої дозволить швидко виявляти й адекватно реагувати на майбутні фінансові шоки.

**Ключові слова:** міжнародний ринок капіталу, глобальна фінансова криза, процес конвергенції фінансових операцій, формування сучасної архітектури національних фінансових ринків, антикризовий розвиток

**Нікешина Н.В. Новая конфигурация международного рынка капитала в системе антикризисного развития.**

В статье проведен анализ показателей ключевых секторов глобальной экономики за последнее десятилетие и выявлена тенденция динамического развития рынка капитала на фоне других секторов мировой экономики. Выявлено усиление роли рынков капитала развивающихся стран, за последние десять лет темпы их роста оказались в несколько раз выше, чем у развитых стран, что способствовало формированию новой конфигурации институционального развития международного рынка капитала в системе антикризисного развития. Стремительное развитие современного глобального финансового кризиса и его перерастание в структурный экономический, поставил под сомнение многие апробированные теоретические подходы и эмпирические решения, которые могли быстро останавливать разрастание кризисных явлений образца XX века. Вследствие этого возникла теоретическая и практическая проблема оптимального выбора между проциклической и контрциклической финансовой политикой государств, как на национальном, так и на международном уровне на каждой из фаз макроекономического цикла, решение которой позволит быстро обнаруживать и адекватно реагировать на будущие финансовые шоки.

**Ключевые слова:** международный рынок капитала, глобальный финансовый кризис, процесс конвергенции финансовых операций, формирование современной архитектуры национальных финансовых рынков, антикризисное развитие.

**Nikeshina N. New configuration of the international capital market in the system of crisis development.**

In article analyzes the performance of key sectors of the global economy over the last decade and a trend of dynamic development of the capital market in comparison with other sectors of the world economy. Identified strengthening the role of capital markets in developing countries, over the last ten years, their growth rates were several times higher than in developed countries, which contributed to the formation of a new configuration of the institutional development of international capital markets in the system of crisis development. The rapid development of today's global financial crisis and its transformation into an economic structure, questioning many proven theoretical approaches and empirical solutions that can quickly stop the proliferation crisis sample of the twentieth century. Because of this, there was a theoretical and practical problem of the optimal choice between procyclical and countercyclical financial policies of both the national and international level in each phase of the macroeconomic cycle, the solution of which will quickly detect and adequately respond to future financial shocks.

**Keywords:** international capital market, the global financial crisis, the process of convergence financial transactions, the formation of the modern architecture of national financial markets, crisis development.

Сучасна світова економічна криза стала закономірним підсумком першого етапу глобалізації, що визначає її перехід до якісно нового стану. Очевидно, що глобальна економічна система стала реальністю, її закони та форми розвитку вимагають серйозного вивчення. Особливу увагу дослідники звертають на кризові процеси на міжнародному ринку капіталу, однак на результативність їх аналізу впливають методологічні проблеми.

Стрімкий розвиток сучасної глобальної фінансової кризи та її переростання в структурну економічну поставило під сумнів багато апробованих теоретичних підходів і емпіричних рішень, які могли швидко зупинити розростання кризових явищ зразка ХХ ст. Одночасно криза 2008р. довела, як мало відомо про здатності міжнародних і національних фінансових посередників адаптуватися до нових умов нестабільності в глобальному економічному просторі, про кризові перекручування в механізмах ціноутворення на ринках активів і розподілу капіталу, а також про якість впливу фінансових шоків на національні фінансові системи. Внаслідок цього виникла теоретична й практична проблема оптимального вибору між проциклічною та контрциклічною фінансовою політикою держав як на національному, так і на міжнародному рівні на кожній з фаз макроекономічного циклу, рішення якої дозволить швидко виявляти й адекватно реагувати на майбутні фінансові шоки.

Проблематика інституційного розвитку міжнародного ринку капіталу в системі антикризового розвитку в економічній літературі розроблялася такими іноземними економістами, як Дж. М. Кейнс, Я.М. Міркін, Б.Б. Рубцов, М. Фрідман, Б.О. Хейфец, Й. Шумпетер та ін. У вітчизняній економічній літературі світовий ринок капіталу у різних аспектах його функціонування досліджували: Н.О. Бударіна, В.М. Геєць, Б.В. Губський, Т.В. Орехова, Ю.В. Макогон, О. Мозговий, О. Рогач, Л. Руденко та ін.

Глобальні кризові потрясіння останніх років наочно позначили тісний зв'язок розвитку міжнародного ринку капіталу з функціонуванням основних сегментів світового фінансового ринку і базисними тенденціями в сфері руху капіталів, продовження процесу конвергенції різних фінансових операцій. Розвиток міжнародного ринку капіталу відбувається, з одного боку, як складова частина міжнародних економічних відносин, а з іншої, є наслідком формування сучасної архітектури національних фінансових ринків, розширення їх сегментів і функцій.

Метою статті є дослідження міжнародного ринку капіталу, як складової частини міжнародних економічних відносин та аналіз формування його нової інституційної конфігурації.

На сучасному етапі розвиток світового фінансового ринку супроводжується перш за все стрімким ростом такої складової, як фінансові послуги та еволюцією якісних характеристик самого ринку. Беручи до уваги, що ринок капіталу є невід'ємною частиною фінансового ринку, то йому притаманні загальні тенденції його розвитку. До структурних тенденцій можна віднести такі (рис. 1):

- зміни у складі учасників ринку праці – виникнення та розвиток інституційних інвесторів, спеціалізація видів професійної діяльності, стирання відмінностей між якимись видами професійної діяльності, відмирання деяких видів професійної діяльності, концентрація і централізація серед професійних учасників;

- зміни в інструментарії ринку – створення вторинних цінних паперів, диверсифікація характеристик наявних цінних паперів, перетворення окремих видів цінних паперів в такі, що практично не мають попиту, і домінація акцій і облігацій;

- зміни в характері ринкових операцій – у зв'язку з комп'ютеризацією, поступово відпадають необхідність фізичного місця зустрічі продавців і покупців, потреба в професійних торгових посередниках, процес торгівлі стає безперервним, виникають автоматизовані форми торгівлі цінними паперами.

Загальносвітові тенденції розвитку, такі, як інтернаціоналізація, інституціоналізація, зростання міжнародної конкуренції, інтеграція, інформатизація і комп'ютеризація, концентрація світових ринків і інші тенденції, сприяють зростанню обсягів міжнародних фінансових послуг, розширенню асортименту, збільшенню їх мобільності. З розвитком інформаційних технологій (ІТ) і глобалізацією ринків різко зросли масштаби операцій, з'явилися всілякі типи установ і новий вигляд послуг у фінансовому секторі на основі ІТ. В умовах посилення інтеграції фінансового і телекомунікаційного ринків фінансова інформація буде не зв'язаною і стане продаватися окремо від фінансових операцій, а ціни фінансових трансакцій продовжать зниження. Слід зазначити, що унікальним є не сам факт надання фінансових інтернет-послуг на відстані, а ті нові якості дистанційного обслуговування, які з'являються при використанні Інтернету як комунікаційного середовища [1].

Розширення світогосподарських зв'язків висувало необхідність формування міжнародного ринку капіталу, який забезпечує акумуляцію й перерозподіл фінансових ресурсів відповідно до обсягу й динаміки попиту та пропозиції на них на світовому фінансовому ринку та рухом норми прибутку. Складна структура міжнародного ринку капіталу значною мірою відповідає потребам фінансових ринків розвинених країн, що забезпечують первісний рух капіталу й грошових ресурсів у національних межах, і в значному ступені відповідає структурі цих ринків (ринок капіталів, валютний ринок, грошовий ринок і ін.). Деякі ознаки міжнародного ринку капіталу, які раніше визначалися як базові (використання тільки ключових валют, доступ на ринок переважно великих позичальників й інвесторів) стали поступово втрачати своє значення внаслідок розширення валютної конвертованості, диверсифікованості операцій, технологічних нововведень, що забезпечують більшою мірою інтереси всіх груп учасників.

Одну з провідних ролей у розвитку міжнародного ринку капіталу відіграють міжнародні фінансові центри. Саме в силу своєї широкої функціональності міжнародні фінансові центри змогли забезпечити умови для залучення іноземних інвесторів. Вони стають однією з основ сучасної мережевої структури світової економіки, що забезпечує рух фінансових потоків між великими кластерами світового господарства.

До міжнародних фінансових центрів можна віднести більше 60 міст і територій, в першу "десятку" найбільш активно діючих входять Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сінгапур, Токіо, Цюрих, Чикаго, Шанхай, Сеул, Торонто, де під їх керуванням концентрується широкий спектр активів. Серед них є діючі протягом декількох століть й ті, що з'явилися в останні десятиліття.

На сучасному етапі розвитку світового ринку капіталів конкуренція між міжнародними фінансовими центрами істотно загострюється. Зі зміною передумов для створення міжнародних фінансових центрів змінюється й співвідношення між банківською й біржовою складовою в їх організаційній структурі. В останні десятиліття на глобальних фінансових ринках постійно зростає роль цінних паперів як інструмента залучення фінансових ресурсів, а, отже, зростає роль фондових бірж, тобто переважною стає так звана market-based модель фінансування, а bank-based модель поступається своїми позиціями. Однак при цьому, на багатьох ринках, що розвиваються, наприклад у Китаї, банківські кредити як і раніше зберігають своє домінуюче положення як джерело фінансування.

У сучасних умовах змінюється й сама інфраструктура міжнародного ринку капіталу, підсилюється її олігополістичний характер. Цьому сприяють триваючі трансграничні злиття найбільших фондових бірж (NYSE Euronext, NASDAQ OMX), а також позабіржових торговельних площадок, розрахунково-клірингових і депозитарних організацій. Одночасно зростає рівень концентрації ресурсів у провідних гравцях, які не тільки займають пануюче положення в глобальних МФЦ, але й прагнуть до встановлення конкурентних позицій на ринках, що розвиваються [2].

Важливим напрямком у формуванні міжнародних фінансових центрів як і раніше залишається залучення іноземних банків, насамперед у формі філій, діяльність яких зосереджена на сформованих там міжбанківських ринках і пов'язана із залученням фондуювання, сек'юритизацією активів, організацією синдикованих кредитів. Частина філій іноземних банків у таких фінансових центрах, як Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, значно перевищує 50%, причому ці філії орієнтовані головним чином на міжнародні операції, а не на обслуговування внутрішнього ринку.

Однією з тенденцій міжнародного ринку капіталу останнього десятиліття є злиття та поглинання на фондовому ринку. Відбулося злиття Франкфуртської та Нью-Йоркської фондових бірж, які є найбільшими у світі. Новостворена біржа займе світову першість по обсягах продажів і показникам чистого прибутку. Вона буде складатися з 11 торговельних площадок. Нову трансатлантичну біржу мають намір зареєструвати в Голландії, штаб-квартири будуть розташовуватися в США й Німеччині. Головою стане керівник Франкфуртської фондової біржі, оскільки саме німцям належить 60% акцій нової системи [3,4].

Особливо вигідно таке злиття для інвесторів, у них з'являються зовсім нові можливості для швидкої роботи на трансатлантичних ринках. Попітно покращиться технічна база, розшириться асортимент акцій, що торгуються.

Це класичний приклад глобалізації міжнародних ринків капіталу. Адже сучасні технічні засоби дозволяють трейдерам працювати в будь-якому місці світу цілодобово. Тому ринок прагне до об'єднання, це значно скорочує витрати на функціонування самої біржі.

Головний конкурент NYSE - американська біржа NASDAQ - теж шукає шляхи для експансії на європейській ринку і вже стала найбільшим акціонером Лондонської фондової біржі, консолідувавши чверть її акцій.

Глобалізація впевнено захоплює світовий ринок цінних паперів. Відбулося об'єднання Австралійської й Сінгапурської фондові площадки. Нова площадка є другою в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні. Відбуваються переговори про злиття бірж Торонто й Лондона, хоча процес поки ще перебуває в стадії попереднього планування. Консолідація фондових площадок у глобальному масштабі намітилася ще в 2006 році. Саме тоді об'єдналися Нью-Йоркська біржа й група компаній Євронекст, у результаті чого був заснований найбільший у світі біржовий оператор.

Дві найбільші японські фондові площадки Tokyo Stock Exchange і Osaka Securities Exchange Co. провели злиття у 2012 р. Спільне підприємство Tokyo Stock Exchange і Osaka Securities Exchange стане третьою за розмірами світовою біржею. Tokyo Stock Exchange придбано 66,6% акцій Osaka Securities Exchange Co.

До об'єднання або часткового продажу акцій прагнуть дрібні біржі. Так, італійська Borsa Italiana і іспанська BME збираються незабаром вийти на IPO. Австралійська фондова біржа (ASE) оголосила про злиття з найбільшою в країні ф'ючерсною біржею SFE, у результаті чого буде створена біржова група, що займе лідируючі позиції в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні [5].

Загалом розвиток технологій практично витиснув традиційні методи роботи бірж (електронні торги заміняють торговельні площадки з величезними приміщеннями й великою кількістю брокерів). Створення високотехнологічної торговельної площадки обходиться дорого, але це фіксовані витрати, які швидко окупаються при більших оборотах, що стимулює об'єднання бірж.

Крім того, глобалізація в сфері руху капіталу зробила раніше географічно захищені біржі уразливими для конкурентів із усього світу. Нарешті, у світі значно зросли обороти позабіржових торгів цінними паперами, зокрема, у середині банківської системи. Ці фактори знизили розмір комісій і прибутку торговельних площадок. А злиття бірж, особливо з різних країн, збільшує пропозицію цінних паперів для інвесторів і знижує вартість операцій.

У світі почався новий етап еволюції фондових бірж у бік їх укрупнення, що полегшить роботу міжнародних інвесторів і можливо, поступово, призведе до створення однієї загальносвітової біржо-монополіста. Це підтверджує факт злиттів найбільших бірж по усьому світі:

- Європа об'єднується під впливом Лондонської й Франкфуртської бірж;
- американські ринки зіллються між собою під головуванням Нью-Йоркської біржі та NASDAQ;

- об'єднання азійсько-тихоокеанського фондових ринків під керівництвом Токійської фондової біржі;
- об'єднання американських і європейських бірж і наступне приєднання до них азійських ринків.

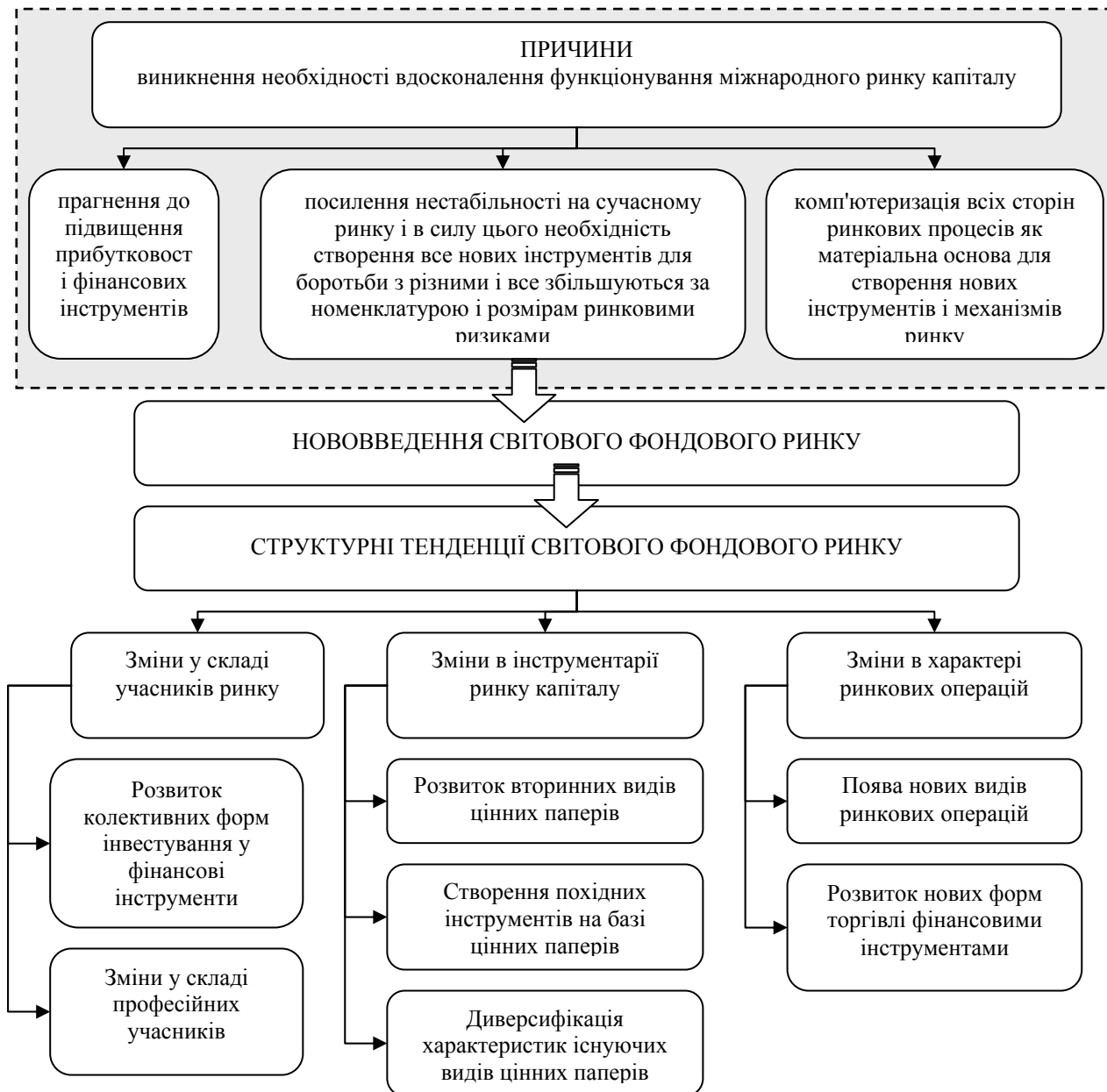


Рис. 1. Механізм виникнення структурних тенденцій на міжнародному ринку капіталу

Таким чином, формується єдина світова біржова система.

Фінанси розвинених економік перебувають на грані того, щоб їх можна було визнати "репресованими". Швидко розширюються обсяги прямого регулювання фінансової сфери [1]:

- жорсткість і розширення сфери застосування вимог до достатності капіталу фінансових інститутів,
- введення нормативів фінансового левериджу, ліквідності, капітальних буферів,
- розширення периметра регулювання, ліцензування й пруденційного нагляду,
- введення міжнародного контролю за системно значимими фінансовими конгломератами,
- одержання прав регуляторами на встановлення нормативів, що прямо регулюють динаміку ринку деривативів (позиційні ліміти, варіаційна маржа),

- встановлення можливостей заборони або обмеження виплати бонусів, інтервенція в механізм визначення ринкового рівня відсотка (ЛІБОР) і т.д.

Підсилюються наднаціональні конструкції фінансового регулювання. У практику впроваджується податок Тобіна на фінансові транзакції. Швидко помножилися кримінальні справи, об'єктом яких є операції на фінансових ринках. Суттєво збільшилися кількість й розмір цивільних позовів проти фінансових інститутів.

Інтервенція регуляторів у тому ступені, у якому він може стати зайвим, суперечить завданнями фінансового стимулювання економічного зростання. Ключовим стає конфлікт між спробами сприяти поживленню ділової активності засобами м'якої грошової політики ("грошові полегшення", наднизький відсоток - негативний з урахуванням інфляції) і регулятивним пресом, під дією якого обмежується здатність і стимули фінансових інститутів до кредитної експансії й розширення інвестицій. Міжнародна статистика показує, що фінансовий сектор "затиснутий", перебуває в охолодженому стані, його ріст і розвиток носили в останні роки осередкові або деформований (товарні деривативи) характер.

Ще однією стороною конфлікту є політика бюджетних рестрикцій, зростання податків і структурних реформ, як способу

врегулювання кризи боргів Єврозони. Різкість рестрикцій призводить до зворотного ефекту - падіння ВВП, зріст дефіцитів бюджету, зниження збирання податків, соціальні вибухи. Нарешті, посилення ручного регулювання, інтервенціонізму в глобальних фінансах веде до підвищення їх чутливості до ризику людських помилок, до максимуму їх здатності швидко входити в шоки, у ланцюгові реакції системного ризику.

Саморегульовані організації (СРО), створені професійними учасниками ринку цінних паперів, до яких належать різного роду союзи, асоціації, ліги професійних учасників, фондові біржі та організатори позабіржової торгівлі. Розподіл функцій і повноважень між державними органами і саморегульованими організаціями зумовлений рівнем розвитку фінансового ринку, культурними та історичними традиціями кожної країни, особливостями законодавства, яке в різних країнах відрізняється за ступенем жорсткості, соціальною та правовою культурою суспільства, а також рівнем організації професійних об'єднань учасників фондового ринку, здатних взяти на себе значну частину роботи щодо регулювання діяльності на ньому [2].

Отже посткризовий розвиток висуває більш високий рівень вимог до кількісних й якісних параметрів розвитку національних ринків капіталу, що забезпечують їх глобальну конкурентоздатність. Конкуренція відбувається по всіх основних складових міжнародного ринку капіталу - інфраструктурним інститутам, фінансовим інструментам та їх інноваціям, регулятивним і податковим системам. Істотно змінюються умови діяльності основних учасників даного ринку - емітентів, інвесторів, професійних посередників, а також національних регуляторів фінансових ринків. Особливо помітно підвищується роль глобальних інвесторів, що забезпечують ліквідність міжнародних ринків капіталу.

#### СПИСОК ДЖЕРЕЛ:

1. Світовий ринок капіталу в умовах транснаціоналізації світового ринку [Монографія] / Макогон Ю.В., Бударіна Н.О., Нікешина Н.В., Ісютін С.А. - Донецьк: ДонНУ. - 2010. - 206 с.
2. Миркин Я. Будущие 10 лет: экономические циклы определяют динамику фондового рынка [Електронний ресурс] // Прямые инвестиции. - 2013. - №3. - С. 30-35 - Режим доступу до журналу: [http://www.mirkin.ru/\\_docs/article02-015.pdf](http://www.mirkin.ru/_docs/article02-015.pdf). - Назва з екрану.
3. Нікешина Н.В. Современные тенденции развития рынка капитала // Вісник Донецького національного університету, серія В: економіка і право. - Вип.2. - 2008. - С.350-355.
4. Власенко М.А. Понятийные и сущностные характеристики мирового финансового рынка [Електронний ресурс] // Бизнес Информ. - 2013. - №3. - С.52-57. - <http://cyberleninka.ru/article/n/ponyatiynye-i-suschnostnye-harakteristiki-mirovogo-finansovogo-rynka>. - Назва з екрану.
5. Довідь з питань глобальної фінансової стабільності // Міжнародний валютний фонд. - 2012 р. - [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.imf.org/>. - Назва з екрану.
6. Бударіна Н.О. Світовий фінансовий ринок в сучасних умовах глобального економічного простору [Монографія] // Н.О. Бударіна. - Донецьк: ДонНУ. - 2013. - 180 с.

УДК 331.52.3

#### ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ «НЕСТАНДАРТНІ ФОРМИ ЗАЙНЯТОСТІ»

**Пастушенко О.О.**, аспірант кафедри управління персоналом та економіка праці, економічний факультет, Донецький національний університет

##### **Пастушенко О.О. Визначення поняття «нестандартні форми зайнятості».**

Все більшого поширення в інноваційній економіці отримують нестандартні форми зайнятості, що дозволяють підвищити ефективність працівників, знизити витрати фірми на організацію праці. Основними причинами, що сприяють поширенню нестандартної зайнятості, є прагнення роботодавця до оптимізації витрат, пов'язаних з необхідністю дотримання трудових прав, сплати податків та виконання інших соціальних зобов'язань, зокрема, у сфері загальнообов'язкового державного соціального страхування. У статті розглядаються можливості застосування різних нестандартних форм зайнятості при організації праці дослідників і вчених. Нестандартна зайнятість часто не є добровільним вибором працівників, оскільки пов'язана з ліквідацією традиційних робочих місць. В інших випадках її поширення обумовлено нерозумінням віддалених наслідків переходу від стандартної зайнятості до її нестандартних форм. В результаті цього, особи, які фактично є найманими працівниками, часто залишаються без захисту, передбаченої стандартної зайнятості. Розглянуті поняття «нестандартні форми зайнятості», розкриті їх основні характеристики та відмінні риси.

**Ключові слова:** стандартна зайнятість, організація праці, нестандартна зайнятість, соціально-трудова відносина.

##### **Пастушенко А.О. Определение понятия «нестандартные формы занятости».**

Все большее распространение в инновационной экономике получают нестандартные формы занятости, позволяющие повысить эффективность работников, снизить затраты фирмы на организацию труда. Основными причинами, способствующими распространению нестандартной занятости, являются стремление работодателя к оптимизации издержек, связанных с необходимостью соблюдения трудовых прав, уплаты налогов и выполнения других социальных обязательств, в частности, в сфере общеобязательного государственного социального страхования. В статье рассматриваются возможности применения различных нестандартных форм занятости при организации труда исследователей и ученых. Нестандартная занятость часто не является добровольным выбором работников, поскольку связана с ликвидацией традиционных рабочих мест. В других случаях ее распространение обусловлено непониманием отдаленных последствий перехода от стандартной занятости к ее нестандартным формам. В результате этого, лица, которые фактически являются наемными работниками, часто остаются без защиты, предусмотренной стандартной занятостью. Рассмотрены понятия «нестандартные формы занятости», раскрыты их основные характеристики и отличительные особенности.

**Ключевые слова:** стандартная занятость, организация труда, нестандартная занятость, социально-трудовые отношения.

##### **Pastushenko O.O. The definition of non-standard forms of employment.**

The increasing distribution in the innovation economy receive non-standard forms of employment that improve employee performance, reduce costs, firms in the organization of work. The main reasons contributing to the spread of precarious employment, the employer is striving to optimize the costs associated with the need to respect labor rights, taxes and perform other social obligations, in particular in the area of compulsory state social insurance. This article discusses the possibility of using various non-standard forms of employment in the organization of work of researchers and scientists. Precarious work is often not a voluntary choice of employees, as it is connected with the elimination of traditional jobs. In other cases, it is caused by the spread misunderstanding remote consequences of the transition from standard employment to its irregular forms. As a result, individuals who actually are employed are often left without the protection afforded by the standard employment. The concepts of non-standard forms of employment, revealed their basic characteristics and features.

**Keywords:** standard employment, work organization, precarious employment, social and labor relations.

**Постановка проблеми.** Існує об'єктивна потреба у формуванні більш гнучкої політики зайнятості, яка повинна враховувати інтереси всіх учасників виробництва, для чого необхідно чітко розмежувати переваги й недоліки нестандартної зайнятості, відображені в