

3. Mel'nyk A. O. Svitovi ekonomichni kryzy: teoriya i metodolohiya: monohrafiya / A. O. Mel'nyk. — K.: NNTs «IAE», 2014.
4. Nova ekonomika: formy vyvavu, prychyny i naslidky: monohrafiya / Kh. Klodt, K. Bukh, B. Khristensen ta in. — K.: Takson, 2006.
5. Global Information Technology Report 2015. — WEF, 2015. — [Electronic Resource]. — Available from: <http://reports.weforum.org/global-information-technology-report-2015/network-readiness-index/>
6. Measuring the Information Society Report 2014. Executive Summary. — International Telecommunication Union. — Geneva, 2014.

УДК 339.7

Штойко Р.Р.

аспірант кафедри міжнародних фінансів
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ РИНКІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У СИСТЕМІ ЧИННИКІВ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ КРИЗ

Shtoyko R.

post-graduate student State Higher Educational Establishment
Vadym Hetman Kyiv National Economic University

INSTITUTIONAL TRANSFORMATION OF SECURITIES MARKETS IN THE SYSTEM OF GLOBAL FINANSIAL CRISIS»FACTORS

АНОТАЦІЯ. У статті досліджено зв'язок деяких аспектів сучасних інституціональних трансформацій фондових ринків розвинутих країн із формуванням передумов глобальних фінансових криз перших десяти років ХХІ ст. Наведено теоретичне обґрунтування гіпотези, що процеси конвергенції англосаксонської та континентальної моделей організації фінансових ринків (зокрема стосовно розширення ролі банків на ринках цінних паперів країн з англосаксонською моделлю) а також неконтрольоване використання банками інструмента розподілу ризиків «кредитно-дефолтний своп» суттєво збільшили вірогідність виникнення кризових дисбалансів у глобальній фінансовій системі.
КЛЮЧОВІ СЛОВА: фінансова криза, інституціональні трансформації фондових ринків, продаж ризиків, кредитно-дефолтний своп.

ABSTRACT. This article examines relationship between some aspects of modern stock markets' institutional transformations in developed countries and the formation of the prerequisites of global financial crises in the first decade of the XXI century. The article contains theoretical justification of the hypothesis that convergence of Anglo-Saxon and Continental models of stock markets' organization (including the

expansion of the role of banks in the securities markets in countries with the first model) and uncontrolled using of risk-sharing instrument «CDS» by banks has significantly increased the likelihood of financial crisis.

KEYWORDS: financial crisis, institutional transformation of the stock markets, the sale of the risks, Credit Default Swaps

Постановка завдання та обґрунтування актуальності теми дослідження. Згідно теоретичної концепції «ефективного ринку» сфера обігу цінних паперів виступає досконалим механізмом руху тимчасово вільної платоспроможності, що забезпечує виконання головних закономірностей ринкової взаємодії. Макроекономічним результатом дії таких закономірностей має бути висока відповідність структури розміщення капіталу вимогам суспільства щодо ресурсного забезпечення різних галузей, швидке усунення як високих спекулятивних доходів, так і руйнівних для суспільного добробуту провалів доходності, що пригнічують інвестиційну активність.

Проте фактичні параметри функціонування ринків цінних паперів далекі від такої теоретичної моделі. Зокрема, вагома роль фондових ринків у формуванні передумов і механізми поширення періодичних і спровокованих недовіками національного і наднаціонального економічного регулювання криз не вписується в таку теоретичну концепцію. Це примушує шукати пояснення відхилення фактичних параметрів функціонування фондових ринків від теоретично закономірних у впливі інституціональної структури сфери обігу цінних паперів: тих норм, правил, процедур, формах контракції, захисту прав власності, пошуку, обробки та верифікації інформації, що поширені в сфері взаємодії суб'єктів торгівлі цінними паперами.

Аналіз публікацій і виділення невирішеної частини проблеми. Як вітчизняні дослідники, так і західні автори звертали увагу на суперечливість окремих аспектів інтеграції фондових ринків у глобальне середовище руху капіталу та окремих інституційних змін, що відбувались у сфері регулювання діяльності суб'єктів торгівлі цінними паперами. Так, з одного боку, лібералізація державного регулювання фінансових і, зокрема, фондових ринків розглядалась у контексті подолання обмеженості національних заощаджень як бази економічного зростання, розширення можливостей залучення капіталу і, відповідно — зниження його ціни та вирівнювання доходності фінансових активів у різних економічних системах [1, 2].

З іншого боку, зняття обмежень участі банківського капіталу в торгівлі цінними паперами в США, послаблення обмежень на використання фінансових інновацій у сфері страхування кредитних ризиків, розширення боргових інструментів фінансування держа-

вних витрат тлумачилась як елемент механізму поширення «фінансових епідемій», що збільшують вразливість національних економічних систем (у першу чергу, таких, що розвиваються) до макроекономічних дисбалансів, які формуються за межами сфери дії її резидентів [3—5].

Ми в цій статті спробуємо уточнити роль деяких важливих інституційних змін в ідеології та системі норм регулювання обігу цінних паперів як у деяких національних економічних системах (у першу чергу — у країнах, з фінансовою системою «широкої участі», де банки традиційно були відсторонені від операцій з цінними паперами [6]) та на глобальному рівні регулювання в процесах формування інституціональних передумов для розгортання глобальних фінансових криз останнього десятиліття.

Викладення основних матеріалів дослідження. Поширення торгівлі кредитними дефолтними свопами (CDS) в поєднанні із мільною бульбашкою у сфері торгівлі нерухомістю у США в чисельних роботах розглядається як визначальний елемент формування кризової ситуації на глобальних фінансових ринках (див., наприклад, [7, 8]). Ми також вважаємо тенденцію реформування ролі банків на фондових ринках США та інших країн з американською моделлю фінансової системи (система з широкою участю) важливою передумовою накопичення фінансових дисбалансів. Зокрема, в специфіці використання інвестиційними банками такого інструменту страхування кредитних ризиків як CDS ми вбачаємо важливий елемент механізму порушення стабільності фінансової системи.

Приблизно в ті самі часи, коли відбувалась розробка і випробування згаданого вище фінансового інструменту, створеного для розподілу кредитного ризику, активізувались процеси щодо розширення ролі банків у функціонуванні фондових ринків. Показово, на нашу думку, що два ці процеси відбувались паралельно, а їх поєднання, в період 2007–2008 рр. ми вважаємо ключовими інституціональними передумовами формування кризових дисбалансів у фінансовій системі США.

Отже, розглянемо докладніше два ці процеси: розширення участі банків у функціонуванні фондових ринків і поширення дефолтних кредитних свопів як об'єкту торгівлі цінними паперами.

Власне однією з сутнісних рис моделі фінансової системи, поширеної у США, Канаді, Великобританії (англосаксонських країнах) традиційно було законодавче відсторонення банків від операцій з цінними паперами. Так, у відомій роботі, присвяченій правовій структурі глобальної фінансової системи, наводиться така характеристика: «США та Великобританія використовують

фінансові ринки, від яких банки тримають «на відстані витягнутої руки». Для цієї моделі характерна наявність ринків акцій, що, здебільшого, відділені від банків. Доступ до фінансування більшою мірою визначається ринковими цінами на певні фінансові активи, ніж відносинами кредиторів і позичальників» [9, р. 331–332]. Нормативною основою такого відсторонення банків від діяльності з цінними паперами був Закон Гласса-Стігола, що з 1933 р. по 1999 р. визначав такі принципи обмеження, щодо участі банків в операціях з цінними паперами [10].

По-перше, комерційним банкам було заборонено здійснювати операції з цінними паперами, окрім таких операцій, що в результаті трансформації активів на цінні папери, власник останніх отримував такі саме права, як і власник активів.

По-друге, банкам заборонено було створювати філії чи дочірні підприємства, які б займалися операціями з цінними паперами.

По-третє, компанії, що займалися операціями на ринках цінних паперів позбавлялись права займатись традиційними формами банківської діяльності (акумуляція депозитів, касово-розрахункове обслуговування);

По-четверте, особам, які займали керівні посади в інвестиційних фондах (головні гравці на ринках цінних паперів) було заборонено обіймати керівні посади в комерційних банках.

Проте з 1999 р., у межах конвергенції англо-американської та континентальної (Германської) моделей фінансових систем закон Гласса-Стігола було відмінено, з прийняттям Закону Грема-Ліча-Байлі, що значно розширював можливості банків щодо операцій з цінними паперами. Практично, суттєвих змін зазнала сама ідеологія фінансового регулювання: доступ банків на ринки цінних паперів означав погодження на подальшу концентрація капіталу, зростання частки операцій групи найбільших гравців ринку в загальних масштабах торгівлі цінними паперами, виникнення можливостей для розширення позабіржової та, як з'ясувалось у майбутньому — не достатньо прозорої торгівлі цінними паперами.

Паралельно з цим процесом, приблизно з другої половини 1990-их років, відбувалось поширення такого фінансового інструменту, як кредитний дефолтний своп (Credit Default Swap). Вважається, що перший випадок масштабного застосування цього інструменту відбувся в 1997 р., коли один з найбільших банків США і світу, JP Morgan скористався цим інструментом для страхування ризиків по кредитах, виданих 30-ти «голубим фішкам» фондових ринків США — найбільшим і безумовно надійним компаніям з високим кредитним рейтингом [11]. Звернемо увагу, на безумовно позитивні перші

результати господарського застосування цього інструменту. Банк запропонував до продажу фінансовий інструмент, покупець якого, зобов'язувався в разі неплатоспроможності певного позичальника банку погасити його заборгованість. За це такий покупець отримував від банку періодичні платежі (первинне джерело доходності для власника CDS), що по суті, аналогічні страховим внескам, але враховуючи значно більший ринковий потенціал продажу цього інструменту, дозволяв зробити суму платежів меншою, за необхідну для страхування аналогічного кредиту в страховій компанії (ризик розподілявся між настільки великою кількістю учасників ринку, що участь кожного в компенсації втрат банку у разі неплатоспроможності позичальника ставала мінімальною). Банкам це дозволяло вивільняти фінансові резерви, створені для страхування власної ліквідності на випадок неплатоспроможності позичальника та зменшувати витрати на страхування заборгованості позичальників. Для фінансової системи загалом дозволяло рівномірніше розподіляти ризики, пов'язані з кредитуванням, залучивши до компенсації втрат кредитора не лише страхові компанії, а й усіх зацікавлених учасників торгівлі цінними паперами.

Проте, попри безумовно великий потенціал раціоналізації фінансових відносин, цей інструмент містив і потенціал величезної небезпеки: власник CDS був позбавлений жодної змістовної інформації про якість заборгованості, яку він брався погасити в разі неплатоспроможності позичальника. Показово, що якщо перші кредити, що були застраховані за допомогою CDS — це кредити найпотужнішим представникам американської економіки, то переважна частина кредитів, що страхувались за допомогою цього інструменту в період перед фінансовою кризою, — це кредити американським домогосподарствам, з проблемною кредитною історією, поширено — безробітним з регіонів із складною економічною ситуацією, чи не єдиним надійним джерелом фінансових ресурсів яких виступала соціальна допомога уряду.

Інформація про пакет проблемних кредитів фізично не може містити характеристику кредитоспроможності кожного, чи хоча б значної частини позичальників. Зокрема, вона не відбиває безумовно суттєві для оцінки їх потенціалу щодо виконання своїх зобов'язань дані: яка їх частка має затребувані ринком праці навички, який стан заставного майна та інфраструктури в місті його розташування, фінансове положення страхових компаній, залучених для страхування їх зобов'язань по кредитах тощо. Замість цього пропонуються лише абсолютно формальні оцінки сукупної очікуваної доходності всього пулу кредитів, що виконані за стан-

дартизованими процедурами, але ґрунтуються на абсолютно недостовірних прогнозах і експертних оцінках, що, як виявилось у період кризи, можуть не мати нічого спільного з реальністю.

Як наслідок, паралельно із зростанням масштабів застосування такого фінансового інструменту, відбувалось розмивання зв'язку між його ринковою вартістю і мірою ризикованості (якістю) заборгованості, що мала покриватись у разі настання дефолтної події. Крім того, жоден із суб'єктів торгівлі цим інструментом не зобов'язувався створювати відповідний резервний фонд коштів, отже наростання обсягів зобов'язань, у результаті поширення CDS не супроводжувалось адекватним зростанням потужності джерел доходів чи поточної ліквідності.

Також важливо, що саме банки стали головними користувачами цього фінансового інструменту, зберігаючи при цьому, його позабіржову природу — угоди з ним укладались у міжбанківському середовищі, поза фондовими біржами, що на думку багатьох дослідників, підтримувало основи транспарентної торгівлі цінними паперами.

Так, загальні масштаби торгівлі CDS зростали більш ніж динамічно. Якщо в 2000 р. його обсяг становив «невеликі» по масштабах загальної торгівлі деривативами 100 млрд доларів, то вже в 2005 р. він перевищив 10 трлн доларів, а в передкризовий 2007 р. перевищив позначку в 60 трлн доларів [12]. Показово, що по-перше, провідними учасниками торгівлі цим вилом цінних паперів були банки і більше того, банки, що до зміни законодавства не мали основи для існування — інвестиційні банки: «П'ять провідних інвестиційних банків США припинили своє існування в колишній якості: Bear Stearns був перепроданий, Lehman Brothers збанкрутував, Merrill Lynch перепроданий, Goldman Sachs і Morgan Stanley змінили свою вивіску, перестали бути інвестиційними банками у зв'язку з особливими ризиками та необхідністю отримати додаткову підтримку Федеральної резервної системи» [13]. По-друге, саме ці банки були найактивнішими гравцями на ринках CDS. По-третє, незважаючи на неодноразові спроби надати торгівлі цим фінансовим інструментом біржову площадку (наприклад, проігнорована банками спроба Чиказької товарної біржі) залишалась сферою виключно міжбанківської взаємодії, для якої були властива практично повна відсутність регуляції, як з боку урядових структур, так і боку СРО (саморегулюючих організацій сфери торгівлі цінними паперами).

Наведене свідчить, як мінімум, про два збіги рис діяльності, що стала важливим елементом механізмів формування фінансової кризи 2008 р. і сферою впливу оновленої інституційної структури фондових ринків: по-перше, розширення можливостей банків бра-

ти участь в торгівлі цінними паперами збігається з провідною роллю інвестиційних банків у накопиченні диспропорцій зобов'язань і активів (власне існування повноцінних «інвестиційних банків» — результат відмови від законів Гласса-Стігола). По-друге, їх активність на ринку CDS — результат поєднання першого елементу оновлення інституційної структури фондових ринків з поширенням специфічного фінансового інструменту, що дозволив розірвати залежність між ризикованістю кредитів і масштабами фінансових ресурсів, що резервувались для компенсації втрат, зумовлюваних неплатоспроможністю позичальника. При цьому досягнута міра розпорошення ризиків між учасниками торгівлі не дозволила компенсувати цей дисбаланс: концентрація значної частини загальних обсягів зобов'язань по CDS у небагатьох найактивніших банках зробило їх дуже уразливими щодо ризиків, пов'язаних з використанням цього інструменту.

Звернемо увагу, що сам фінансовий інструмент CDS виявив дуже непогану стійкість навіть у умовах масової неплатоспроможності позичальників. Зокрема, завдяки тому, що переважна більшість продавців захисту за механізмом CDS виявились і покупцями, фактичні обсяги затребуваної платоспроможності виявились не порівнювано меншими за номінальні обсяги зобов'язань, передбачених цим інструментом. Так, завдяки тому, що кожен з суб'єктів торгівлі CDS виступає, зазвичай і продавцем і покупцем захисту, чистий розмір виплат через настання кредитної (дефолтної) події у рази менший номінального обсягу контрактів із цим фінансовим інструментом (табл. 1).

Таблиця 1

**ОБСЯГИ УГОД І ФАКТИЧНІ ОБСЯГИ ПОСТАВОК ГРОШОВИХ ЗАСОБІВ
ЗА КОНТРАКТАМИ З CDS ЗА ВЕРЕСЕНЬ — ЖОВТЕНЬ 2008 р.***

Назва інвестиційного банку	Валовий обсяг контрактів за CDS	Чистий обсяг поставок (різниця між зобов'язаннями установи як покупця і продавця захисту по певній дефолтній події)	Відношення чистого обсягу поставок до валової вартості контрактів
Lehman Brothers	72,0	5,2	7,2
Washington Mututal	41,0	1,3	3,2
Landsbanki Islands hf	19,2	1,8	9,4
Glitnir Banki hf	17,5	2,0	11,4
Kaupping Banki hf	34,3	3,8	11,1

* — за даними DTCC, (Депозитарная трастовая и клиринговая корпорация) Depository Trust and Clearing Corporation [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.dtcc.com/news/press/releases/2008/warehouse_cds_values_wamu.php

Отже, на нашу дуку, сам по собі інструмент CDS зовсім не обов'язково породжує проблеми і загострює ризики кредитування. На інструмент формування передумов фінансової кризи його перетворили особливості його використання великими банками. По-перше, безконтрольність використання внаслідок торгівлі в небіржовому середовищі, що поєднувалась із відсутністю вираженого зв'язку між якістю заборгованості, яка власне страхується за допомогою такого інструменту і його ринковою вартістю та відсутністю механізму спонукання учасників торгівлі до формування резервів платоспроможності, для виконання зобов'язань на випадок дефолтної події. По-друге, висока концентрація зобов'язань по цьому інструменту у великих інвестиційних банках, що не дозволило скористатись закладеним у цей інструмент ефектом «розпорошення ризиків» серед достатньо значної кількості інвесторів: якщо б згідно із задумом функціонування CDS його частка в портфелях багатьох інвесторів була невеликою, він дійсно міг би виконати функцію буфера і навіть в умовах іпотечної кризи в США значно пом'якшити наслідки неплатоспроможності позичальників (компенсація їх боргів перед банками лягла б незначним додатковим обтяженням на активи тисяч інвесторів по всьому світу, не завдавши руйнівної шкоди жодному з них). Проте, коли частка такого інструменту в інвестиційному портфелі кредитної установи перевищує певну критичну межу, з інструменту розпорошення і пом'якшення ризику він закономірно перетворюється на чинник концентрації ризику, що суперечить природі страхових операцій.

Висновки. Узагальнюючи результати дослідження інституціональних змін на ринках цінних паперів, відзначимо, що тенденції лібералізації регулювання, зростання позабіржового обігу деривативів, розширення участі інвестиційних банків (у країнах з англосаксонською моделлю фінансової системи) у торгівлі цінними паперами, поширення фінансових інновацій, зокрема стосовно продажу кредитних ризиків банків широкому колу інвесторів сформували інституціональні передумови, що як мінімум зробили можливим (якщо не визначили закономірність) загострення дисбалансів глобальної фінансової системи.

Саме параметри діяльності інвестиційних банків у США (висока концентрація інструментів CDS в інвестиційному пакеті), непідпорядкованість торгівлі CDS загальним біржовим правилам через відмову банків скористатись біржовими площадками для організації торгівлі цим видом цінних паперів, активізація інтеграції урядових структур у схеми страхування кредитів за допомогою інноваційних фінансових інструментів стали важливими пе-

редумовами як банківської кризи в США, що згодом переросла в глобальну фінансову кризу, так і боргової кризи в Європі.

Такий різновид цінних паперів, як CDS, висуває досить високі вимоги до регулювання сфери його обігу. Зокрема, через властивість розмивати зв'язок між якістю кредитної заборгованості, що страхується за допомогою цього інструменту, і масштабами додаткової ліквідності, що резервується фінансовою системою для компенсації втрат і збереження функціональної спроможності в разі настання кредитної (дефолтної) події. Так, якщо інформація про фінансовий баланс компанії емітента акцій створює достатньо достовірну інформаційну базу для прийняття рішення інвесторами щодо співвідношення поточних зобов'язань і майбутніх доходів, то інформація про похідні цінні папери (зокрема про CDS) досить придатна для зловживання інформаційною асиметрією на фінансових ринках. Інформація про пакет проблемних кредитів фізично не може містити характеристики кредитоспроможності кожного, чи хоча б значної частини позичальників. Зокрема, вона не відбиває безумовно суттєві для оцінки їх потенціалу щодо виконання своїх зобов'язань даних: яка їх частка має затребувані ринком праці навички, який стан заставного майна та інфраструктури в місті його розташування, фінансове положення страхових компаній, залучених для страхування їх зобов'язань по кредитах тощо. Принципово важливо, що жодна із багатьох сторін (професійних учасників фондового ринку), що загалом мали б виступати гарантами достовірності й адекватності інформації, що надається інвесторам, не була вимушена прийняти на себе фінансовий тягар (чи значну його частину) наслідків масових банкрутств фінансових установ. Наведене не дозволяє сподіватись, що поширені механізми саморегулювання фондових ринків здатні спонукати інвесторів дотримуватись вимог і обмежень з обігу CDS, що гарантують від загострення фінансових дисбалансів унаслідок надмірного накопичення і концентрації зобов'язань по CDS.

Література

1. Apergis N., Christou Ch., Miller S. M. Country and Industry Convergence of Equity Markets: International Evidence from Club Convergence and Clustering // North American Journal of Economics and Finance, Forthcoming. December 17, 2010.

2. Гринспен А. Эпоха потрясений: Проблемы и перспективы мировой финансовой системы / Алан Гринспен; Пер с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — С. 348.

3. Herrmann S., Winkler A. Real convergence, financial markets, and the current account emerging Europe versus emerging Asia. European Central Bank, 2008. occasional paper series no 88 / june 2008.

4. *Столярчук Я. М.* Глобальні асиметрії економічного розвитку: монографія / Я. М. Столярчук. — К. : КНЕУ, 2009. — 302 с.
5. *Лукьяненко Д.* Глобальное экономическое развитие: тенденции асимметрии, регулирование / Лукьяненко Д., Колесов В., Колот А., Столярчук Я. и др.: монография. Под научной редакцией профессоров Д. Лукьяненко, А. Поручника, В. Колесова. — К., 2013.
6. *Миркин Я.М.* Рынок ценных бумаг: учебное пособие. — М.: Финансовая академия при правительстве РФ, 2002. — 87 с.
7. *Зомбанакус М. А.* Причины и последствия мирового финансового кризиса. — М. : Едиториал УРСС, 2009. — 32 с.
8. Mayer, Martin, The Dangers of Derivatives/The Wall Street Journal, May 20, 1999.
9. Lewis D.M.C., Book review of «The law structure of international financial system: regulation in the USA, EEC, and Japan». — Qourum books, 1994, 200 p.
10. *Англо-русский экономический словарь по экономике и финансам.* / Под редакцией проф., д-ра экон. наук А. В. Аникина. — Санкт-Петербург : Экономическая школа, 1993.
11. *Буньков В.С.* Эффективность рынка кредитных дефолтных свопов в период финансового кризиса 2008-2009 годов // Российское предпринимательство. — 2013. — № 20 (242). — С. 82–88. — <http://www.creativeconomy.ru/articles/29901>
12. Detailed tables on semiannual OTC derivatives statistics at end-June 2011 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.bis.org/statistics/derdetailed.htm>
13. Россия и финансовый кризис: меры стабилизации, бюджетная стратегия, инфляция. Выступление на конференции газеты «Ведомости» «Рынки капитала: Россия на фоне мирового финансового кризиса». Алексей Кудрин (министр финансов), 2 октября 2008. «Ведомости».

References

1. Apergis N., Christou Ch., Miller S. M. Country and Industry Convergence of Equity Markets: International Evidence from Club Convergence and Clustering / North American Journal of Economics and Finance, Forthcoming. December 17, 2010.
2. Greenspan A. Epoch of shocks: Problems and prospects of the global financial system / — М. : Harvard Business Review, 2008. — 348 p.
3. Herrmann S., Winkler A. Real convergence, financial markets, and the current account emerging Europe versus emerging Asia. European Central Bank, 2008. occasional paper series no 88 / june 2008.
4. Stolyarchuk JM Global asymmetry of economic development — К. : MBK, 2009. — 302 p.
5. Lukyanenko D. Global economic development: trends asymmetry, regulation / Lukyanenko D., Kolesov V., Stolyarchuk J. et al. : Kiev. -2013. 466p.
6. Mirkin Y.M. Securities market: a tutorial. M.: — Finance Academy under the Government of the Russian Federation. — 2002, 87 p.

7. Zombanakis M.A. Causes and consequences of the global financial crisis. — М. — 2009. — 32 p.

8. Mayer, Martin, The Dangers of Derivatives / The Wall Street Journal, May 20, 1999.

9. Lewis D.M.C., Book review of «The law structure of international financial system: regulation in the USA, EEC, and Japan». — Qourum books, 1994, 200p.

10. English-Russian Dictionary of Economics in Economics and Finance. / Edited by Anikin A.V. — St. Petersburg, School of Economics, 1993. — 586p.

11. Bunkov V.S. The effectiveness of credit default swaps market during the financial crisis of 2008-2009 // Russian Entrepreneurship. — 2013. — № 20 (242). — P. 82-88.— <http://www.creativeconomy.ru/articles/29901>

12. Detailed tables on semiannual OTC derivatives statistics at end-June 2011. — available from: <http://www.bis.org/statistics/derdetailed.htm>

13. Russia and the financial crisis: stabilization measures, the budgetary strategy, inflation. Speech at the conference: «Capital Markets: Russia against the backdrop of the global financial crisis.» Alexei Kudrin (Minister of Finance), October 2, 2008. «Vedo

УДК 339:338. 439.5: 631.147

Яценко О.М.

д.е.н., професор кафедри міжнародної торгівлі,

Овчаренко А.С.

магістр програма «Міжнародна торгівля»,

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ДИСПРОПОРЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНОГО РИНКУ ОРГАНІЧНОЇ ПРОДОВОЛЬЧОЇ ПРОДУКЦІЇ

Yatsenko O.

Doctor of Economy, Professor Department of International Trade

Ovcharenko A.

Master degree of Program «International trade»

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

DISPARITIES AND PROSPECTS OF CREATING GLOBAL MARKET OF ORGANIC FOOD PRODUCTS

АНОТАЦІЯ. Глобалізація міжнародної економіки значно впливає на діяльність аграрного ринку. У статті розкрито економічні та соціальні передумови глобальних трансформацій і кон'юктурні зміни міжнародних ринків органічної агропродовольчої продукції. Мета роботи — теоретичне і практичне обґрунтування глобалізаційних детермінант