

УДК 336.76

Шолойко А.С.

sholoiko@ukr.net, ORCID ID: 0000-0003-1239-4281

ResearchID: W-4344-2017

д.е.н., доц., професор кафедри страхування,

банківської справи та ризик-менеджменту,

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

Хоу П.А.

1515650130a@gmail.com, ORCID ID: 0009-0004-6009-1060

аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

РОЗВИТОК РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО ТРЕЙДИНГУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Анотація. Регулювання фінансового трейдингу в умовах глобалізації трансформується під впливом кризових явищ, впровадження новітніх технологій і диджиталізацією економіки, врахування ESG-принципів під час прийняття рішень, розкриття інформації, пов'язаної із кліматичними змінами тощо. З огляду на це важливим є розгляд змін у регулюванні в різні періоди задля визначення вектору подальшого розвитку. Відповідно метою даного дослідження є узагальнення етапів розвитку регулювання фінансового трейдингу в умовах глобалізації. Проведене дослідження дало змогу підсумувати, що надійні законодавчі положення та діяльність фінансових регуляторів є базовими для адаптації до нових викликів, таких як технологічний прогрес і транскордонний рух потоків капіталу, а також задля підтримки стабільності функціонування фінансового ринку, забезпечення захисту інтересів інвесторів та сприяння чесній торговій практиці. Було охарактеризовано шість етапів розвитку регулювання фінансового трейдингу в умовах глобалізації (I. Ранні фінансові ринки (XVII–XIX ст.); II. Промислова революція та фінансові інновації (XIX – початок XX ст.); III. Післявоєнна фінансова експансія (1945–1970-ті рр.); IV. Дерегуляція та фінансова лібералізація (1980–1990 рр.); V. Світова фінансова криза та регуляторні реформи (2007–2010 рр.); VI. Розвиток регуляторних вимог і технологій торгівлі (після 2010 року і до нашого часу)). Особлива увага приділена розкриттю особливостей змін у регулюванні фінансового трейдингу протягом сучасного етапу, тобто після 2010-х років і до цього часу, що характеризується значним впливом на регулювання через реалізацію концепції відповідального інвестування, використання технологічних інновацій у фінансовій сфері та посилення вимог до кіберзахисту, а також появу вимог щодо розкриття фінансової інформації в умовах кліматичних змін. Активізація співпраці на міжнародному рівні у сфері гармонізації нормативних актів для пом'якшення системних ризиків і подолання викликів, пов'язаних із новими технологіями, є перспективними для розкриття у подальших дослідженнях.

Ключові слова: фінансові ризики, ESG-принципи, FinTech, відповідальне інвестування, сталі фондові біржі.

Sholoiko Antonina

sholoiko@ukr.net, ORCID ID: 0000-0003-1239-4281

ResearcherID: W-4344-2017

Doctor of Economics, Associate Professor, Professor at the Department of Insurance, Banking and Risk-management, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

Hou Pengyue

1515650130a@gmail.com, ORCID ID: 0009-0004-6009-1060

Postgraduate, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

DEVELOPMENT OF FINANCIAL TRADING REGULATION UNDER GLOBALIZATION

Abstract. *The regulation of financial trading under globalization is being transformed under the influence of crisis phenomena, the implementation of new technologies and the digitalization of the economy, the consideration of ESG principles in decision-making, the disclosure of information related to climate change, etc. That is why, it is important to consider changes in regulation in different periods in order to determine the vector of further development. Accordingly, the purpose of this study is to describe the stages of development of the regulation of financial trading under globalization. The reliable legislative provisions and the activities of financial regulators are fundamental for adapting to new challenges, such as technological progress and cross-border movement of capital flows, as well as for maintaining the stability of the functioning of the financial market, ensuring the protection of investor interests and promoting fair trading practices. Six stages of the development of financial trading regulation under globalization were characterized (I. Early financial markets (17th–19th centuries); II. Industrial Revolution and financial innovations (19th – early 20th centuries); III. Post-war financial expansion (1945–1970s); IV. Deregulation and financial liberalization (1980–1990s); V. Global financial crisis and regulatory reforms (2007–2010); VI. Development of regulatory requirements and trading technologies (after 2010 and to the present)). Particular attention was paid to revealing the features of changes in the regulation of financial trading during the modern stage, i.e. after the 2010s and up to now, which is characterized by a significant impact on regulation through the implementation of the concept of responsible investment, the use of technological innovations in the financial sector and increased requirements for cyber protection, as well as the emergence of requirements for the disclosure of financial information in the context of climate change. The intensification of cooperation at the international level in the field of harmonization of regulatory acts to mitigate systemic risks and overcome challenges associated with new technologies is actual for further research.*

Keywords: financial risks, ESG principles, FinTech, responsible investing, sustainable stock exchanges.

JEL Classification: G10, G11, G14, G15

DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1256-2025-44-10>

Постановка проблеми. Для здійснення будь-якої діяльності виникає потреба у формуванні формальних і неформальних «правил гри». Зокрема інституційно-правова основа фінансового трейдингу в умовах глобалізації постійно трансформується під впливом двох великих груп чинників, що можуть спричинювати кризові явища (економіко-фінан-

сові чинники (наприклад, світова фінансова криза) та непов'язані з ними чинники (пандемія Covid-19, природні катастрофи тощо)). У зв'язку з цим з'являється об'єктивна необхідність в удосконаленні регулювання для гарантування конкуренції, стабільності, безпечності, прозорості операцій і захисту учасників ринку від фінансових ризиків та інших

загроз. Разом із цим, в останнє десятиріччя з огляду на Цілі сталого розвитку (ЦСР) та інтеграцію ESG-принципів (екологічні, соціальні та управлінські фактори) у процес прийняття рішень, а також активне впровадження фінансових інновацій завдяки появі нових технологій, включаючи штучний інтелект (ШІ), стає очевидним подальший розвиток регулювання фінансового трейдингу, що слід більш детально розглянути.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Досить детальну увагу еволюції регулювання фінансового трейдингу приділив Теал Дж., охарактеризувавши зміни в регулюванні в різні історичні періоди та два загальні підходи до регулювання [22]. Зокрема підхід, заснований на правилах, означає, що органи регулювання зосереджуються на процесі та ризиках, встановлюючи конкретні і детальні нормативні положення, яких мають дотримуватись учасники фінансового ринку. Даний підхід часто впроваджується як превентивний механізм і здебільшого пов'язаний із більшою жорсткістю. Тоді як підхід, заснований на принципах, передбачає, що органи регулювання приймають невелику кількість нормативних актів, встановлюють цілі та принципи, зосереджуючись на результатах, а не на процесах [22].

Суттєвий перегляд регулювання фінансового трейдингу відбувся після світової фінансової кризи 2007–2009 рр. Цьому питанню присвячена низка праць, зокрема таких вчених як Ачаря В., Кулей Т., Річардсон М., Волтер І. [3], які охарактеризували Закон Додда-Френка в США та нову архітектуру глобальних фінансів. Бернанк Б. висвітлив питання Федеральної резервної системи у зв'язку з світовою фінансовою кризою [6]. Кіндлебергер К. і Алібер Р. приділили увагу у своїй праці загальній історії світової фінансової кризи [14], а Кругман П. охарактеризував її як повернення до економічної депресії [15]. Про важливість концепції відповідального інвестування та сталі фондові біржі як новий тренд розвитку фінансової торгівлі наголосила в своїй праці Булкот О. [1]. Разом із тим, об'єктивно необхідною є систематизація напрацювань вчених за окремими етапами та доповнення їх внеску виокремленням сучасного етапу, що пов'язаний із впровадженням фінансових інновацій, диджиталізацією та реалізацією концепції сталого розвитку.

Постановка завдання. Метою даного дослідження є узагальнення етапів розвитку регулювання фінансового трейдингу в умовах глобалізації.

Таблиця 1

Етапи розвитку регулювання фінансового трейдингу в умовах глобалізації

Етап	Характеристика етапу
1	2
I. Ранні фінансові ринки (XVII–XIX ст.)	Створення ранніх фондових бірж ознаменувало початок організованого фінансового трейдингу. Однією з найперших і найвпливовіших була Амстердамська фондова біржа, заснована в 1602 р. Голландською Ост-Індською компанією для полегшення торгівлі її акціями. Торгова практика даної біржі вплинула на розвиток інших фондових бірж, включаючи Лондонську, яка була офіційно заснована в 1801 році [12; 19]. У США Баттонвудська угода, підписана 24 біржовими брокерами на Уолл-стріт у 1792 р., заклала основу створення Нью-Йоркської фондової біржі. Дана біржа формалізувала практику торгівлі та встановила правила, які сприяли чесним і організованим ринкам [14]. Протягом цього періоду торгівля характеризувалася персональною взаємодією, відкритими аукціонами та фізичною доставкою сертифікатів акцій. Основними учасниками були індивідуальні інвестори, заможні торговці та інституційні інвестори, такі як банки і страхові компанії. Відсутність регуляторного нагляду часто призводила до маніпулювання і спекуляцій, прикладами яких є такі події, як бульбашка в Південному морі в 1720 р. та паніка 1837 р. [11]

Продовження таблиці 1

1	2
II. Промислова революція та фінансові інновації (XIX – початок XX ст.)	У цю епоху виникли інвестиційні банки, які відіграли вирішальну роль у гарантуванні цінних паперів і сприянні злиттям та поглинанням. Такі компанії, як J. P. Morgan & Co. і Goldman Sachs стали домінуючими гравцями на фінансових ринках [8]. Корпоративні облігації стали для компаній основним засобом залучення капіталу. Привілейовані акції, що пропонують фіксовані дивіденди та пріоритет над звичайними акціями у разі ліквідації, забезпечили безпечнішу інвестиційну альтернативу, приваблюючи для більш консервативних інвесторів. Активний випуск цих інструментів корпораціями сприяв широкомасштабним інфраструктурним проектам, таким як залізниці, телеграфні мережі тощо [20]. У цей період почала формуватися формалізація торгівельної практики та встановлення фінансових правил. Створення Федеральної резервної системи в 1913 р. було ключовим моментом, спрямованим на забезпечення безпечнішої, гнучкішої і стабільнішої монетарної та фінансової системи США. Закон Гласса-Стіголла 1933 р., прийнятий у відповідь на крах фондового ринку 1929 р., відокремив комерційну банківську діяльність від інвестиційної банківської діяльності, щоб зменшити ризик фінансових спекуляцій [16]
III. Післявоєнна фінансова експансія (1945–1970-ті рр.)	На Бреттон-Вудській конференції 1944 р. було створено нову міжнародну валютну систему, Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Світовий банк. Ці супранаціональні фінансові установи мали на меті сприяти міжнародній валютній співпраці, розширеному і збалансованому зростанню міжнародної торгівлі та надавати ресурси країнам-членам, які відчувають труднощі з платіжним балансом [9]. Запровадження електронних торгових систем у 1960-х рр., таких як NASDAQ (Автоматизовані котирування Національної асоціації дилерів цінних паперів) у 1971 р., зробило революцію на фінансових ринках, забезпечивши централізовану та автоматизовану платформу для торгівлі цінними паперами. NASDAQ став першим у світі електронним фондовим ринком, сприяючи більшій прозорості та ефективності ринку [18]
IV. Дерегуляція та фінансова лібералізація (1980–1990 рр.)	1980-ті та 1990-ті рр. характеризувалися значною дерегуляцією та фінансовою лібералізацією, зумовленими вірою в те, що вільні ринки можуть розподіляти ресурси ефективніше, ніж за державного втручання. Проводилася політика зменшення контролю над капіталом, дерегуляції фінансових ринків і появи нових фінансових продуктів, таких як деривативи. Закон про фінансові послуги 1986 р. у Великій Британії як частина ширшої програми економічної лібералізації уряду Тетчер, змінив структуру фінансового регулювання та призвів до дерегуляції фінансових ринків під назвою «Великий вибух». Ця подія скасувала фіксовані комісії та дозволила іноземним фірмам володіти британськими брокерами, перетворивши лондонське Сіті на світовий фінансовий центр [17]. Запровадження електронної торгової платформи Globex на Чиказькій товарній біржі в 1992 р. створило умови для цілодобової торгівлі ф'ючерсними контрактами, підвищивши ліквідність ринку та доступність [15]. Розробка складних похідних фінансових інструментів, включаючи опціони, ф'ючерси та свопи, дозволила учасникам ринку хеджувати ризики та спекулювати на змінах цін. Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами і Комісія з цінних паперів і бірж відіграли вирішальну роль у нагляді за цими ринками та забезпеченні їх цілісності [7]

1	2
V. Світова фінансова криза та регуляторні реформи (2007–2010 рр.)	Виникає хвиля регуляторних реформ, спрямованих на підвищення стабільності ринку та захист інвесторів. Криза була спровокована крахом ринку субстандартної іпотеки в США, що призвело до серйозної кризи ліквідності та краху великих фінансових установ, таких як Lehman Brothers [6]. Закон Додда-Френка, прийнятий у 2010 році, був комплексною регуляторною відповіддю на кризу в США. Він спрямований на зниження системного ризику, підвищення прозорості та захист прав споживачів. Ключові положення даного Закону включали: створення Ради з нагляду за фінансовою стабільністю для моніторингу системних ризиків; правило Волкера для обмеження банківської торгівлі та створення Бюро фінансового захисту споживачів для захисту споживачів від зловживань [3]. На міжнародному рівні було розроблено стандарт Базель III для посилення регулювання, нагляду та управління ризиками банків. Базель III збільшив вимоги до капіталу, запровадив нові стандарти ліквідності та підвищив загальну стійкість банківського сектору. Ці реформи мали на меті запобігти повторенню фінансової нестабільності під час кризи [4;5]. ЄС також запровадив значні регуляторні реформи, зокрема Директиву про вимоги до капіталу № 2013/36 (CRD IV) і Регламент європейської ринкової інфраструктури № 648/2012 (EMIR). Ці нормативні акти були спрямовані на підвищення стабільності та прозорості фінансової системи шляхом встановлення жорсткіших вимог до капіталу та ліквідності банків та покращення нагляду за позабіржовими ринками деривативів [10]
VI. Розвиток регуляторних вимог і технологій торгівлі (після 2010 року і до нашого часу)	Розвиток ІІІ та інших технологій змінили торгові стратегії, управління ризиками та операційну ефективність, пропонуючи значні переваги, але також створюючи нові нормативні та етичні проблеми. Тому важливо розробити нормативно-правову базу, яка може адаптуватися до швидких темпів технологічних змін, враховуючи вимоги до кібербезпеки для захисту цілісності ринку та даних інвесторів. Окрім цього важливу роль відіграє вектор на стале та відповідальне інвестування з урахуванням екологічних, соціальних та управлінських факторів, що супроводжується впровадженням нефінансової звітності для розкриття ESG (The Global Reporting Initiative, GRI) [13]. Місія Sustainable Stock Exchanges Initiative полягає в тому, щоб забезпечити глобальну платформу для дослідження того, як біржі у співпраці з інвесторами, емітентами, регуляторами та відповідними міжнародними організаціями можуть підвищити результативність у питаннях ESG та сприяти відповідальному інвестуванню, включаючи фінансування ЦСР [2]. Цільова група з розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, TCFD) пропонує рекомендації щодо розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом, допомагаючи компаніям надавати чітку, співставну та послідовну інформацію про ризики та можливості, пов'язані з кліматом [21]. При цьому спостерігається ускладнення Міжнародних стандартів фінансової звітності

Джерело: складено авторами на основі опрацьованих джерел

Виклад основного матеріалу дослідження. Основні етапи розвитку регулювання фінансового трейдингу в умовах глобалізації можна узагальнити в табл. 1.

Вищевикладене дає змогу узагальнити, що важливу роль у регулюванні фінансового трейдингу відіграють центральні банки, комісії з цінних паперів і міжнародні регулюючі органи, діяльність яких спрямована на гармонізацію регулятивних стандартів у різних юрисдикціях для забезпечення безперервної та прозорої роботи фінансових ринків. А відповідні законодавчі акти створюють правове поле для регулювання фінансового трейдингу, захисту інвесторів, підтримки цілісності ринку та запобігання зловживанням. Стрімкий розвиток технологій у фінансовому трейдингу зумовлює певні зміни у регулюванні:

1. Алгоритмічна та високочастотна торгівля (HFT) зробили революцію на фінансових ринках, забезпечивши швидке виконання угод на основі попередньо запрограмованих стратегій. Ці технології підвищили ефективність ринку, але також створили нові ризики, такі як маніпулювання ринком і різкі збої (прикладами регуляторних документів є Положення ЄС про ринки фінансових інструментів MiFIR і MiFID II [10]; Положення Закону Додда-Френка про HFT у межах Національної ринкової системи регулювання в США [3]).

2. Блокчейн і технологія розподіленої книги (DLT) мають потенціал трансформувати фінансові ринки шляхом підвищення прозорості, скорочення часу розрахунків і зниження витрат на транзакції. Основні регуляторні ініціативи, пов'язані з блокчейном і DLT, включають: Європейське блокчейн-партнерство; FinHub SEC в США; FinTech пісочницю Управління з питань фінансової поведінки Великої Британії).

3. Технології ІІІ у фінансовому трейдингу зробили революцію у фінансовій торгівлі, запровадивши передові алгоритми, моделі машинного навчання та аналітику великих даних. Ці технології дозволяють швидше та точніше приймати рішення, прогнозувати аналітику та автоматизувати системи торгівлі. Інтеграція ІІІ у фінансову торгівлю призвела до значного покращення ефективності ринку, управління ризиками та торговими стратегіями. Однак розвиток ІІІ також приносить нові регуляторні виклики та юридичні міркування для забезпечення чесних і прозорих ринків:

А) Використання ІІІ та аналітики Big Data у фінансовій торгівлі передбачає обробку величезних обсягів особистих і фінансових даних. Забезпечення конфіденційності та захисту даних має вирішальне значення для підтримки довіри інвесторів і дотримання вимог законодавства. Прикладами ініціатив є: Загальний регламент захисту даних ЄС [10], Каліфорнійський Закон про захист прав споживачів.

Б) Забезпечення справедливості та прозорості в алгоритмах ІІІ має важливе значення для запобігання дискримінації та підтримки цілісності ринку. Регулятори запровадили вказівки для просування етичних практик ІІІ, наприклад, Принципи Організації економічного співробітництва та розвитку і Рекомендації з етики для надійного ІІІ в ЄС [10].

В) Дедалі більша залежність від ІІІ та цифрових технологій у фінансовій торгівлі підвищує важливість надійних заходів з кібербезпеки (Cybersecurity Framework Національного інституту стандартів і технологій у США; положення про кібербезпеку Департаменту фінансових послуг Нью-Йорку).

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Узагальнення основних етапів розвитку регулювання фінансового трейдингу в умовах глобалізації дало змогу підсумувати, що надійні законодавчі положення та діяльність фінансових регуляторів є базовими для підтримки стабільності функціонування фінансового ринку, забезпечення захисту інтересів інвесторів і сприяння чесній торговій практиці. Трансформація фінансового трейдингу під впливом глобалізації вимагає постійного перегляду та удосконалення інституційно-правової основи для адаптації до нових викликів, таких як технологічний прогрес і транскордонний рух потоків капіталу. Нами охарактеризовано шість етапів розвитку регулювання фінансового трейдингу в умовах глобалізації. Вагомий внесок здійснено в розкриття особливостей змін у регулюванні фінансового трейдингу на останньому етапі, тобто після 2010-х рр. і до цього часу, що характеризується значним впливом на регулювання через реалізацію концепції відповідального інвестування, використання технологічних інновацій у фінансовій сфері та посилення вимог до кіберзахисту, а також появу вимог щодо розкриття фінансової інформації в умовах кліматичних змін. Активізація співпраці на міжнародному рівні

у сфері гармонізації нормативних актів для пом'якшення системних ризиків і подолання викликів, пов'язаних із новими технологіями, залишається критично важливою для подальших досліджень.

ЛІТЕРАТУРА

1. Булкот О. В. Сталі фондові біржі – новий вектор розвитку світового фінансового ринку. *Науковий вісник УНУ. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. Вип. 28(1). С. 76–79.
2. About SSE initiative. URL: <https://sseinitiative.org/about>
3. Acharya V. V., Cooley T. F., Richardson M., Walter I. *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*. Wiley, 2011.
4. Admati A. R., Hellwig M. F. *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*. Princeton University Press, 2013.
5. Basel Committee on Banking Supervision. *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*. 2011. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.htm>
6. Bernanke B. S. *The Federal Reserve and the Financial Crisis*. Princeton University Press, 2013.
7. Bernanke B. S., Gertler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*. 1995. № 9(4). Pp. 27–48.
8. Chandler A. D. *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*. Harvard University Press, 1977.
9. Eichengreen B. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press, 1996.
10. EUR-Lex: EU law. URL: <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html>
11. Gerding E. F. *Law, Bubbles, and Financial Regulation*. Routledge, 2013.
12. Goetzmann W. N., Rouwenhorst K. G. *The Origins of Value: The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets*. Oxford University Press, 2005.
13. GRI. URL: <https://www.globalreporting.org/>
14. Kindleberger C. P., Aliber R. Z. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Palgrave Macmillan, 2011.
15. Krugman P. R. *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. W.W. Norton & Company, 2008.
16. Mahoney P. G. The Origins of the Blue Sky Laws: A Test of Competing Hypotheses. *The Journal of Law and Economics*. 2001. № 46(1). Pp. 229–251.

17. Mishkin F. S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson, 2007.
18. NASDAQ. URL: <https://www.nasdaq.com/>
19. Neal L. *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*. Cambridge University Press, 2005.
20. Strouse J. *Morgan: American Financier*. Harper Perennial, 2000.
21. Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. URL: <https://www.fsb-tcfd.org/>
22. Teall J.L. *Financial Trading and Investing*. Second edition. Luiss Business School, Rome, Italy. Academic Press is an imprint of Elsevier. 2018.

REFERENCES

1. Bulkot, O. V. (2019), "Sustainable stock exchanges – new vector of development of global financial market", *Naukovyi visnyk UNU*, vol. 28(1), pp. 76–79.
2. SSE initiative (2025), "About SSE initiative", available at: <https://sseinitiative.org/about> (accessed 14 March 2025).
3. Acharya, V. V., Cooley, T. F., Richardson, M. and Walter, I. (2011), *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, Wiley.
4. Admati, A. R. and Hellwig, M. F. (2011), *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*, Princeton University Press.
5. BIS (2011), "Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems", available at: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.htm> (accessed 14 March 2025).
6. Bernanke, B. S. (2013), *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, Princeton University Press.
7. Bernanke, B. S. and Gertler, M. (1995), "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9(4), pp. 27–48.
8. Chandler, A. D. (1977), *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Harvard University Press.
9. Eichengreen, B. (1996), *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton University Press.
10. EUR-Lex (2025), "EUR-Lex: EU law", available at: <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html> (accessed 14 March 2025).
11. Gerding, E. F. (2013), *Law, Bubbles, and Financial Regulation*, Routledge.
12. Goetzmann, W. N. and Rouwenhorst, K. G. (2005), *The Origins of Value: The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets*, Oxford University Press.

13. Global reporting (2025), “GRI”, available at: <https://www.globalreporting.org/> (accessed 15 March 2025).
14. Kindleberger, C. P. and Aliber, R. Z. (2011), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Palgrave Macmillan.
15. Krugman, P. R. (2008), *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, W.W. Norton & Company.
16. Mahoney, P. G. (2001), “The Origins of the Blue Sky Laws: A Test of Competing Hypotheses”, *The Journal of Law and Economics*, vol. 46(1), pp. 229–251.
17. Mishkin, F. S. (2007), *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Pearson.
18. NASDAQ (2025), “NASDAQ”, available at: <https://www.nasdaq.com/> (Accessed 15 March 2025).
19. Neal, L. (2005), *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*, Cambridge University Press.
20. Strouse, J. (2000), *Morgan: American Financier*. Harper Perennial.
21. FSB-TCFD (2025), “Task Force on Climate-Related Financial Disclosures”, available at: <https://www.fsb-tcfd.org/> (accessed 15 March 2025).
22. Teall, J. L. (2018), *Financial Trading and Investing. Second edition*. Luiss Business School, Rome, Italy, Academic Press is an imprint of Elsevier.

*Стаття надійшла до редакції
20 лютого 2025 р.*