

Пирог О. В.,

к.е.н., доцент Дніпропетровського національного університету

РОЗВИТОК СВІТОВОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ВИХОДУ НА НЬОГО УКРАЇНИ

У статті досліджено сучасні тенденції розвитку світового ринку цінних паперів та визначені перспективи участі на ньому України.

The article is investigating the tendencies to growth of world stock market and determining the perspective for Ukraine.

Вступ. Глобалізація світової економіки створює передумови для інтеграції національних ринків цінних паперів, а також становлення фондових ринків як основного механізму перерозподілу фінансових ресурсів на національному і міжнародному рівнях, що спричиняє відповідне посилення інвестиційної та позичкової діяльності на ринках цінних паперів. Таким чином, у результаті стрімких перетворень на фондових ринках, саме вони відіграють роль головного чинника розвитку та розподілу світових фінансів.

У сучасній світовій фінансовій системі фондовий ринок відіграє значну роль, оскільки він є одночасно сегментом грошового ринку та ринку капіталів. До того ж фондовий ринок може розглядатися як один з найефективніших механізмів регулювання переливу фінансових ресурсів за допомогою різних інструментів. Саме операції на відкритому ринку (купівля/продаж державних облігацій) є основним інструментом грошово-кредитної політики будь-якого центрального банку, незалежно від того, який у нього цільовий орієнтир – рівень відсотка чи обсяг грошової пропозиції. Водночас існування ринку державних цінних паперів дає орієнтири для визначення рівня безризикової відсоткової ставки. Залучення коштів на фінансових ринках (внутрішніх чи зовнішніх) за допомогою державних боргових зобов'язань є також загально визнаним способом фінансування дефіциту державного бюджету. Тому дослідження розвитку фондового ринку в світі є тією основою,

яка сприяє визначенню певних напрямів у розбудові економіки, а відтак увага дослідників до тенденцій функціонування фондових ринків взагалі та фондових ринків країн, що перетворюють свої економіки, зокрема, є суттєвою.

Розвинений і стійкий фондовий ринок є основою успішного функціонування та розвитку ринкової економіки. У контексті політичних та економічних коливань економік постає необхідність стабілізації фінансового становища за рахунок залучення зазвичай обмежених фінансових ресурсів, розширене відтворення яких можна отримати через активно дієвий фондовий ринок. Саме розвинутий, інтегрований у світову фінансову систему, ринок цінних паперів є своєрідним показником лібералізації економіки й успішного проведення ринкових реформ.

Постановка завдання. На сучасному етапі саме ринкам цінних паперів у розвинутих країнах належать перші місця серед найдинамічніше зростаючих елементів фінансової сфери. Зростання оборотів на нових ринках цінних паперів є більш швидким та динамічнішим, ніж зростання обсягу операцій на товарних ринках і ринках комерційного та банківського кредиту. У рамках ускладнення господарського механізму та глобалізації фінансових ринків, функції ринків цінних паперів стають дедалі ширшими та різноманітнішими. Саме фондові ринки виступають у розвинутих країнах посередниками при русі капіталів, перерозподілі трудових і матеріальних ресурсів між різними галузями виробництва. Ринки цінних навіть в умовах економічного застою надають економіці гнучкості й мобільності, яка забезпечує можливість швидкого переливу ресурсів з одних галузей в інші та здійснення структурної перебудови виробництва.

Розвиток світового та українського фондових ринків, виходячи з його динамічності, є об'єктом постійної уваги як українських, так і зарубіжних науковців та практиків. Значний вклад у дослідження процесів на світовому ринку акцій зробили відомі російські вчені Н. Благ, Б. Рубцов, Я. Міркін та О. Шестацький, роботи яких спрямовані на виявлення глибинних причин розвитку цього важливого сегмента фондового ринку. Процеси інформатизації світового ринку цінних паперів, роль акціонерного капіталу в економіці провідних країн досліджуються в низці праць вітчизняних дослідників В. Шапрана, Н. Шапран та А. Бабенко. Вплив процесів інтернаціоналізації та глобалізації на розвиток фондових ринків країн, що розвиваються, вивчається в окремих роботах С. Котлярова. Загальні дослідження західних фахівців щодо розвитку фондових ринків стосуються переважно їх ефек-

тивності, якими є дослідження М. Рокінгера, І. Дороніна, П. Дуйєра, О. Саліхової, Р. Хасбулатова та Н. Шмельова.

Результати. Події останніх десятиліть яскраво засвідчують всеохоплюючу роль ринків цінних паперів у розвитку світової економіки на сучасному етапі. Їх вплив та значення виходять далеко за межі суто економічних відносин. В умовах неспинної глобалізації світовий ринок цінних паперів необхідно розглядати в контексті соціальних та геополітичних процесів.

Світовий ринок цінних паперів – це складна система національних і міжнародних фінансових інструментів та інститутів. Цей ринок спроможний створювати фінансові активи з різноманітними характеристиками: від короткострокових боргових інструментів до "вічних" облігаційних позик та акцій. Отже, світовий ринок цінних паперів спроможний задовольнити будь-які потреби позичальників і запропонувати інвесторам будь-які види фінансових вкладень.

Розвитку сучасного світового ринку цінних паперів у сучасних умовах властиві специфічні тенденції.

Тенденції концентрації і централізації капіталів мають два аспекти щодо ринку цінних паперів: з одного боку, на ринок приходять нові учасники, для яких ця діяльність стає основою, а з іншого відбувається процес виділення головних професіоналів ринку як на основі концентрації капіталів, так і шляхом централізації капіталу. Як наслідок, на фондовому ринку з'являються торгові системи типу NASDAQ, SEAQS або інших організаторів ринку, а також декілька найвідоміших фондових компаній (New York Stock Exchange, Tokyo International Stock Exchange, London International Stock Exchange, Frankfurt Stock Exchange), які обслуговують значну частину всіх операцій на міжнародному ринку [1].

Інтернаціоналізація фондового ринку означає, що національний капітал переходить межі країн, формується світовий ринок цінних паперів, щодо якого національні ринки стають другорядними. Інвестор з будь-якої країни має можливість вкладати капітал у цінні папери, які мають обіг в інших країнах. Фондовий ринок стає глобальним. Отже, національні ринки виступають складовими світового ринку цінних паперів, торгівлю на такому ринку ведуть безперервно, та основу якого складають цінні папери транснаціональних компаній ("Microsoft", "Boing", "Ford", "Mercedes").

Консолідація інституцій фінансового ринку: комерційних та інвестиційних банків, інвестиційних компаній і фондів, бірж і позабіржових торговельних систем, а також відповідне ство-

рення об'єднаних міжнаціональних структур, стала важливим чинником інтегрування національних ринків у напрямі створення світового ринку цінних паперів.

Тенденція комп'ютеризації ринку цінних паперів є результатом широкого застосування комп'ютерів у всіх областях людського життя в останні десятиліття. Без неї фондовий ринок у своїх сучасних формах і розмірах був би просто неможливий. Комп'ютеризація дозволила зробити революцію як в обслуговуванні ринку, перш за все, за допомогою сучасних систем швидкодіючих і всеосяжних розрахунків для учасників ринку, так і в його засобах – торгівлі. Комп'ютеризація є фундаментом для всіх інновацій на ринку цінних паперів. Нововведення – це нові інструменти ринку, перш за все, численні види похідних паперів, створення нових їх видів і різновидів; нові системи торгівлі – це системи, засновані на використанні комп'ютерів і сучасних видів зв'язку, які дозволяють вести торгівлю в автоматичному режимі, без посередників.

На сучасному етапі досить масштабною стала сек'юритизація – тенденція переходу грошей зі своїх традиційних форм (заощадження, готівка, депозити тощо) у форму цінних паперів.

Таким чином, існує два основних компоненти міжнародного ринку цінних паперів: ринку боргових цінних паперів і ринку прав власності. Головним джерелом середньо- і довгострокового фінансування є міжнародний ринок облігацій. Серед позичальників міжнародного ринку цінних паперів домінують емітенти з розвинутих країн. На початку ХХІ ст. визначилися провідні тенденції сучасного розвитку міжнародного ринку цінних паперів, основними серед них є: концентрація та централізація, інтеграція, комерціалізація, комп'ютеризація та сек'юритизація фондових ринків країн світу.

У 2000-2006 рр. близько половини всього світового ринку цінних паперів припадало на США, приблизно 13 % – на Японію, а в цілому на п'ять країн (США, Японія, Німеччина, Великобританія, Франція) – приблизно 75 %. На початку 1970-х років частка тільки США перевищувала 60 %. У 1980-ті роки вона зменшилась у зв'язку з підвищенням питомої ваги Японії, а з кінця 1980-х і до середини 1990-х років – ринків, що формуються. Із середини 1990-х років знову відбулося підвищення частки США, насамперед за рахунок зростання ринку акцій [2].

Отже, частка семи провідних розвинутих країн на світовому ринку цінних паперів майже вдвічі перевищує їх частку у світовому ВВП. Висока частка розвинутих країн у сукупному світовому фондовому ринку призводить до того, що світові про-

порції повністю визначаються пропорціями фондового ринку розвинених країн за впевненого домінування США. При цьому слід відзначити, що, за рахунок частки США, динаміка котирувань цінних паперів на американському ринку значно впливає на курси цінних паперів на інших ринках.

Досліджуючи тенденції розвитку ринку цінних паперів у глобальних масштабах не можна уникати аналізу обсягів капіталізації на найбільших його суб'єктах – світових фондових біржах. У табл. 1 подано перелік найбільших у світі бірж за обсягами капіталізації, з яких очевидно, що домінація розвинутих країн у цьому процесі не випадкова. Насамперед, треба звернути увагу на невелику кількість бірж – лідерів, що вказує на результативність консолідації подібних структур. У порівнянні ж з українським фондовим ринком, фондових бірж достатньо, але діяльність їх недостатньо організована.

*Таблиця 1.
10 найбільших світових бірж за обсягами капіталізації
у 2005-2006 рр., млрд. дол. США*

	Біржа	2005 р.	2006 р.	зміни у 2006 р. в порівнянні з 2005 р., у %
1	Нью-Йоркська біржа	13,311	15,421	15,9
2	Токійская біржа	4,572	4,614	0,9
3	Nasdaq біржа	3,604	3,865	7,2
4	Лондонская Stock Exchange	3,058	3,794	24,1
5	Euronext	2,707	3,708	37,0
6	Гонконг Exchanges	1,055	1,715	62,6
7	TSX Груп	1,482	1,701	14,7
8	Deutsche Börse	1,221	1,638	34,1
9	BME Spanish Exchanges	960	1,323	37,8
10	SWX Swiss Exchange	935	1,212	29,6

На наш погляд, чинниками зростання капіталізації є зростання курсової вартості і збільшення загальної кількості компаній, що випускають акції для продажу широкому колу інвесторів.

Проаналізувавши сучасний стан та динаміку функціону-

вання розвинутих фондових ринків за останні 5 років, можна виділити такі особливості:

1) розвинутим країнам належить значна частка у сукупному світовому фондовому ринку, результатом чого є те, що світові пропорції повністю визначаються пропорціями фондового ринку розвинутих країн за впевненого домінування США;

2) постійна позитивна динаміка притаманна показнику капіталізації розвинутих фондових ринків. За період 1980-2005 рр. капіталізація світових ринків акцій збільшилася майже в 11,5 раза, тоді як сукупний ВВП збільшився за той самий період у 2,5 раза. Внаслідок чого співвідношення капіталізації та ВВП у світі в цілому підвищилось із 23 % до 118 %;

3) при збігу векторів руху промислового циклу і ринку акцій (наприклад, індекс Доу-Джонса), темпи їх динаміки сильно відрізняються. Темпи зростання ринку акцій у два-три рази перевищують темпи динаміки реального сектору, що може призвести до втрати сотень мільярдів доларів паперового багатства.

Дослідивши особливості розвинутих фондових ринків та проаналізувавши базові показники їх діяльності, можна зробити висновок, що світовий фондовий ринок очікує чергове циклічне падіння, в епіцентрі якого можуть опинитися, перш за все, США.

Ринками, що розвиваються, звичайно називають ринки, капіталізація яких становить менш 1/10 від світового рівня. У 2005 р. частка країн, що розвиваються у світовій капіталізації фондових ринків, становила 12,9 %. Країни з ринками, що формуються, становлять дуже неоднорідну групу. До них належать і країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою [3].

Спільною ознакою всіх країн, що розвиваються, є високе значення волатильності фондових ринків та їх залежність від зовнішніх фінансових ресурсів. Чим більш зрілими є ринки, що формуються, тим вони стійкіші і тим менший рівень ринкового ризику вони відчувають у довгостроковій перспективі. Відповідно, меншим є і спад таких ринків у період значних скорочень попиту міжнародних інвесторів на цінні папери, що на них обертаються.

У 2000-2006 рр. відбувається значне зростання ринків акцій у країнах, фондові ринки яких перебувають на стадії формування. Капіталізація їх ринків у період з 1995 р. до 2005 р. зростала більш ніж утричі. Відбулося зростання ринків акцій країн Азії, Латинської Америки, Африки, країн СНД, Центральної та Східної Європи [3]. Таким чином, найбільш розвинутими з ринків, що розвиваються, є азіатські (Південної і Південно-

Східної Азії зокрема). Вони мають найбільшу питому вагу в рейтингах МФК. На більшості азіатських ринків існує оптимальна інфраструктура, що дозволяє переміщувати кошти від покупців до користувачів капіталу [2].

У групі фондових ринків, що формуються, у довгостроковому періоді (1987-2004 рр.) можна виділити:

1) ринки, що втрачають власну ринкову нішу (частку в сукупному обсязі інвестиційних ресурсів, що залучаються) стосовно інших ринків (Тайвань, Південна Корея, а в останні роки і Малайзія);

2) ринки, що поступово збільшують ринкову нішу (Бразилія, Індія);

3) ринки, які швидко збільшують свою ринкову нішу (Індонезія, Китай, Туреччина, Мексика).

Фондовим ринкам, що розвиваються, притаманні такі риси: ступінь капіталізації у десятки разів нижчий, ніж у розвинутих фондових ринках; меншою є і кількість емітентів цінних паперів; на ринках, що розвиваються, найбільш високо котируються акції, які належать компаніям, зайнятим видобутком природних ресурсів, компаніям, що оперують у телекомунікаційних галузях, а також ті, що виробляють товари народного споживання, зокрема медичні препарати; високий ступінь вразливості та ризикованості.

За ступенем свого розвитку та за рівнем ризику фондовий ринок України належить до категорії тих, що розвиваються. За своєю капіталізацією український фондовий ринок менший за ринки європейських розвинутих країн, а також країн Східної і Центральної Європи. У розвинутих країнах сукупний капітал перевищує ВВП у 3-7 разів. В Україні ж рівень капіталізації економіки має дорівнювати щонайменше 1 трлн. дол. США, а фактично станом на початок 2004 р. становив лише 19,43 млрд. дол. США.

Результати аналізу фондового ринку України за період 2000-2007 рр. свідчать про те, що темпи збільшення операцій організованого ринку значно нижчі за темпи зростання загального обсягу торгів. Тому за весь період розвитку українського ринку цінних паперів обсяги торгів на організаторах торгівлі були незначними. Така ситуація породжує негативні явища, як непрозорість та недостатня інформаційна відкритість вітчизняного фондового ринку, що перешкоджає надходженню інвестицій в Україну.

Висновки. Сучасний стан і проблеми національного організованого ринку цінних паперів вимагають прийняття системи

серйозних і невідкладних заходів щодо докорінної зміни ситуації, подолання багаторазового домінування неорганізованого ринку над організованим, виведення останнього на провідні позиції на ринку цінних паперів в Україні. У першу чергу, це стосується фондових бірж. Необхідною є розробка комплексної програми, яка б в органічній єдності та взаємозв'язку охоплювала всю сферу законодавчого регулювання вказаних чинників-процесів і у контексті відповідних перетворень передбачала поетапне внесення змін до законодавства, що регулює ринок цінних паперів і діяльність його професійних учасників. Уся ця робота має проводитися у рамках імплементації Директиви ЄС "Про фінансові ринки", а також інших директив ЄС, які стосуються ринку цінних паперів.

Для вирішення основних проблем розвитку фондового ринку України доцільно здійснити низку заходів стосовно:

1) захисту прав акціонерів, насамперед міноритарних, прискорити прийняття закону України "Про акціонерні товариства" та внесення змін до законів "Про оподаткування прибутку підприємств", "Про відновлення платоспроможності боржника, або визнання його банкрутом"; через центральні та регіональні ЗМІ систематично інформувати громадян про належні їм як акціонерам права і способи їх захисту;

2) забезпечення прозорості ринку цінних паперів, що відкриває для всіх його учасників рівний доступ до значних обсягів достовірної інформації про цінні папери та їх емітентів (правове підґрунтя прозорості – прийняття вищезазначених законів);

3) формування цілісного ринку, що вимагає функціонування національної фондової біржі як єдиного місця котирування цінних паперів (наразі існує дев'ять бірж та дві торговельні системи), єдиного центрального депозитарію (нині два) і єдиного клірингового банку (відсутній). Постановою Кабінету Міністрів України затверджена Програма розвитку національної депозитарної системи на 2005-2010 рр. Враховуючи її становище, доцільно ухвалити Закон України "Про національну депозитарну систему";

4) ефективного державного регулювання цілісної системи обігу цінних паперів (шляхом прийняття вищезазначених законів).

Для оптимальної інтеграції фондового ринку України на базі її національних інтересів до міжнародних фондових ринків і, насамперед, країн ЄС, необхідно на першому етапі розробити конкурентоспроможну модель та стратегію розвитку

фондового ринку на 15-20 років. Діяльність фондового ринку України на основі централізованої моделі та інформаційно-технічного забезпечення, що відповідає європейським стандартам, яка б одночасно враховувала нормативне покриття інтересів суб'єктів фондового ринку, дасть змогу прискорити процес органічної адаптації українського ринку цінних паперів до міжнародних вимог, створити умови діяльності, наближені до західних, що, безсумнівно, стане привабливим чинником для іноземних і вітчизняних інвесторів.

Література

1. Основи ринкової економіки. – К.: Либідь, 1995. – С. 220.
2. Офіційний сайт Світової Федерації Бірж – [http:// www.fibv.com](http://www.fibv.com)
3. Котляров С. Фондові ринки країн, що розвиваються, в умовах інтернаціоналізації та глобалізації // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 1-2. – С. 7-18.