

РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Розглянуто сутність і причини фінансової глобалізації та вплив міжнародного руху капіталу на фондовий ринок України. Проаналізовано стан фондового ринку, його залежність від запозичень на світовому фінансовому ринку. Визначено напрями впливу фінансової кризи на стан і тенденції розвитку фондового ринку.

Essence and reasons of financial globalization are considered and influence of international capital flow on the fund market of Ukraine is examined. A fund market condition and his dependence are analyzed on borrowings in the world financial market. Certainly sending of influence of financial crisis to the state and progress of fund market trends are determined.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Розвиток процесу інтеграції національних фінансових ринків поступово привів до початку їх глобалізації. Це проявилось у виникненні та швидкому зростанні єдиного світового фінансового простору, у якому ринки різних країн, взяті в сукупності, розвиваються в глобальну цілісну систему, об'єднану спільними умовами функціонування і закономірностями еволюції.

Актуальність даної проблематики визначається необхідністю розробки механізмів регулювання фондового ринку, максимально наближених до міжнародних норм регулювання, а також вироблення комплексу засобів захисту вітчизняного ринку цінних паперів від атак спекулятивного іноземного капіталу в складних умовах структурно-циклічних і фінансових криз.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Проблеми фінансової глобалізації та інтеграції національних фондових ринків у світовий фінансовий простір широко дискутуються у роботах відомих науковців, зокрема Б. Губського, Б. Данилишина, З. Луцишина, І. Лютого, Г.М. Калача та ін.

Однак, в економічній літературі не склався єдиний підхід до визначення сутності і причин фінансової глобалізації та її впливу на фондові ринки, у тому числі в умовах фінансової кризи, тому звертання до цих проблем видається актуальним.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Світовий фінансовий ринок сьогодні є глобальною системою акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції. Проблема полягає в тому, щоб з'ясувати залежність стану національного фондового ринку від обсягу запозичень на міжнародних фінансових ринках, від руху спекулятивних портфельних інвестицій, особливо в умовах фінансової кризи.

Постановка завдання. Мета статті – визначення впливу фінансової глобалізації на фондовий ринок України і його інфраструктуру з урахуванням сучасних реалій фінансової кризи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фінансова глобалізація пов'язана з формуванням і розвитком світового фінансового ринку. Світовий фінансовий ринок зародився як механізм валютно-фінансових угод, відділений від внутрішніх національних систем стіною різних адміністративних і економічних бар'єрів та обмежень. У 70-ті роки ХХ століття почалось зниження таких бар'єрів, аж до їх ліквідації, що мало наслідком різке посилення інтеграції національних фінансових ринків у світовий і формування єдиного універсального ринку, доступного для підприємців різних країн. На зміну замкненості та ізолюваності національних фінансових систем приходять загальносвітова валютно-фінансова система, функціонування якої забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів між

державами, регіонами, галузями і секторами господарської діяльності.

Глобалізації фінансових ринків сприяли ряд факторів, дія яких значно посилилась у останній третині ХХ століття:

- поглиблення процесів інтернаціоналізації господарського життя, його переростання у інтеграційну фазу, з новою роллю ТНК, що свідчить про посилення цілісності світового господарства;
- зростання обсягів та структури інвестиційних потреб національних економічних комплексів, ТНК та приватного бізнесу. Швидкі темпу росту високотехнологічних галузей і сфери послуг, які складають базу інформаційної економіки, викликають потребу у значних тимчасово вільних інвестиційних ресурсах, які надати національні фінансові ринки не в змозі; це під силу тільки об'єднаним ресурсам світових фінансових ринків;
- дерегуляція з боку держав руху капіталів, грошових потоків; формування офшорних центрів;
- перехід до системи плаваючих валютних курсів в умовах Ямайської валютної системи;
- поява тенденцій до вирівнювання валютних курсів, відсоткових ставок за кредитами, по облигаціям, дивідендів по акціям в умовах формування євrorинків валют, облигацій, акцій;
- розвиток сучасних телекомунікаційних та комп'ютерно-електронних систем, що з'єднують суб'єктів відносин всього фінансового ринку та його окремих секторів (фондового ринку – NASDAQ, Euronext, ін.; валютного ринку FOREX – Reuters – dealing – 2000, Tenfore, Bloomberg, банківського ринку платежів та розрахунків – SWIFT).

Посилення впливу цих факторів призводить до нового етапу фінансової глобалізації, яка має подвійний вплив на національні фінансові ринки: з одного боку, посилюється приплив капіталу в умовах скасування обмежень на його рух, це дає змогу стимулювати інвестиційний процес в країні – реципієнті і розширити фінансові можливості суб'єктів господарювання; з іншого боку – підвищується вразливість економіки, її фінансового ринку до негативного впливу зовнішніх факторів, обмежуються можливості центрального банку та інших регуляторів фінансового ринку у проведенні незалежної грошово-кредитної політики, в утриманні стабільного валютного курсу, в забезпеченні стабільного розвитку фондового ринку країни.

Фондовий ринок посідає ключове місце в ринковій економіці як механізм акумуляції, розподілу і перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів і спрямування їх в ті сфери, де вони можуть бути ефективно використані. Сьогоднішній стан українського фондового ринку, з одного боку віддзеркалює історичні умови його формування та тенденції розвитку, а з іншого – залежить від процесів та змін, що відбуваються на міжнародних фондових ринках. До таких змін слід віднести появу нових фінансових інструментів, технологій, зміни в інфраструктурі, в самої моделі функціонування ринку цінних паперів, в механізмі, формах, мірі регулювання цього сегменту з боку держави, особливо в умовах фінансової кризи 2007-2009 років.

Створений в першій половині 90-х років, вітчизняний фондовий ринок досить швидко нарощував обсяги і каталізатором цього процесу слід вважати ряд факторів: здійснення приватизації й акціонування державних підприємств, ріст сектору державних цінних паперів з високою дохідністю (що обумовили ефект «crowding out») і вихід держави на світові фондові майданчики, високі темпи інфляції та офіційний фіксований валютний курс. Всі ці фактори сприяли і стимулювали приплив спекулятивних капіталів нерезидентів, схильних до ризику, і створювали умови для зростання курсів національних фондових інструментів. Крім того, присутність іноземних капіталів вимагала чіткого визначення базової моделі функціонування фондового ринку, створення необхідної інфраструктури – інституційної (у першу чергу), законодавчої, інформаційної, яка б урахувала все те краще, що було створено на фінансових ринках промислово-розвинутих країн. Отож, вітчизняний фондовий ринок одразу ж після створення став невід'ємним суб'єктом світового ринку капіталів, тому що в його моделі і стандартах регулювання передбачалась інтеграція у світовий фінансовий простір.

Період фінансової кризи 1998 року характеризувався масовим відпливом іноземних капіталів з ринком цінних паперів України і нове зростання обсягів і суб'єктів ринку розпочалось з 2000 року. Кількісна динаміка фондового ринку України з 2000 до 2008 роках представлена в таблиці 1.

Таблиця 1

Кількісна динаміка фондового ринку України

Показники	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Обсяг зареєстрованих цінних паперів, млрд.	24,60	64,35	66,64	110,26	146,02	207,01	291,08	424,23	577,38
Обсяг зареєстрованих випусків акцій, млрд. грн.	31,68	47,29	69,69	86,79	127,59	152,40	195,94	245,04	292,08
Обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств, млрд. грн.	0,07	0,69	4,27	4,24	4,11	12,76	22,07	44,46	31,35
Кількість професійних учасників фондового ринку		1290	1321	1346	1401	1394	1488	1578	1877
Відношення загального обсягу торгів фондового ринку до ВВП, %	21,40	29,01	45,20	76,82	90,63	96,50	91,70	106,30	-

Достатньо динамічний розвиток фондового ринку у 2000–2007 роках було обумовлено двома групами факторів: внутрішніми і зовнішніми.

Першу групу становили стабільний розвиток економіки країни, значні темпи росту ВВП, процеси подальшої грошової приватизації; другу – сприятливі зовнішні фактори, зокрема ріст попиту, зростання цін на продукцію основних українських експортерів на міжнародних товарних ринках, вихід ряду українських емітентів на світові фондові ринки з ІРО і облігаціями, стабільний валютний курс, зростання усіх основних світових та українських фондових індексів. Так, фондовий індекс ПФТС за підсумками 2007 року зріс на 135,4% - найвищий показник у Європі і другий (після Китаю) у світі [1, с.117]. Всі перелічені фактори, а також досить низькі ціни на фінансові активи в Україні мали наслідком черговий приплив спекулятивних іноземних капіталів і у 2007 році обсяг виконаних договорів на РЦП з нерезидентами становив 258,35 млрд. грн. (або 34,25% від загального обсягу торгів в рекордні 754,31 млрд. грн.) [2].

Приріст сукупного іноземного капіталу у формі портфельних інвестицій в економіку країни продовжився і у I півріччі 2008 року і в 2,7 рази перевищував аналогічний показник I півріччя 2007 року [3]. Знову ж таки ці капітали мали спекулятивний характер та їх приплив значно підвищив ризики фондового ринку України в порівнянні з іншими ринками країн, що входять до групи Frontier Market. Початок фінансової кризи в Україні в другій половині 2008 року, кон'юнктурні зміни на світових товарних ринках і падіння експорту обумовило

масовий відтік спекулятивного капіталу з фондового ринку й індекс ПФТС у 2008 році зменшився на 85%, а обсяг торгів на організованому ринку впав майже вдвічі, з 35,2 млрд. грн. до 17,9 млрд. грн. [3]. Якщо індекс ПФТС на 1.04.2008р. досягнув свого історичного максимуму – 1208,61 п., то на 31.12.2008р. його абсолютне значення дорівнювало 301,42 п. Найбільше зниження зазнали акції емітентів металургійної, електроенергетичної та хімічної галузей. Індекс UTX Ukrainian traded Index, який розраховується Віденською фондовою біржею для України за даними ПФТС, у гривні знизився протягом 2008 року на 72,61%, з 1879,1 до 514,7 пунктів, у доларах США – на 81,98% з 1879,6 до 338,8 пунктів [4].

У 2008 році іншим фактором, що обумовив негативний вплив на фондовий ринок, були неконтрольовані регуляторами фінансового ринку позики приватного сектору (фінансового та нефінансового) на світових фондових ринках, які на 1.01.2010 року перевищили 80 млрд. доларів і становили приблизно 70% валового зовнішнього боргу (майже 38 млрд. дол. – державний борг України, який втричі зріс за часи прем'єра Ю. Тимошенко).

Найбільш значні темпи зовнішніх запозичень демонстрували банки, борг яких за 2007 рік збільшився у 2,2р., а у I півріччя 2008 продовжував зростати. Оскільки в Україні склалася так звана змішана модель фондового ринку, яка передбачає значну роль банків в його операціях, тому позики банківського сегменту значно впливали на стан фондового ринку, особливо в умовах фінансової кризи. Як підкреслює Г. Калач, у 2007 році у структурі зареєстрованих ДКЦПФР випусків облігацій 42,4% були емітовані банками, а частка виконаних банками договорів з цінними паперами перевищила 36% від загального обсягу виконаних договорів [1, с.118]. Значна залежність таких фінансових посередників, як банки від капіталів нерезидентів, необхідність рефінансування і реструктуризації зобов'язань на міжнародних кредитних ринках, зняття депозитів з банківських рахунків національними інвесторами обумовили дестабілізацію банківської системи України і значне зниження присутності банків на фондовому ринку.

У 2009 році український фондовий ринок функціонував в складних умовах дефіциту ліквідності, нестачі інвестицій і навіть заморожування операцій в окремі періоди першої третини року, внаслідок чого відбулось зниження загального обсягу торгів, «перетікання» активності з одних секторів торгівлі в інші, значне підвищення концентрації торгів, зміни в структурі фінансових інструментів тощо. Так, за даними ДКЦПФР, обсяг торгів на українських торговельних майданчиках за 9 місяців 2009р. скоротився на 36% у порівнянні з аналогічним періодом 2008 року, сектор корпоративних облігацій втратив більше 50%, відбувалася максимальна концентрація на торгівлі акціями, які включені до бази розрахунку Індексу ПФТС, і взагалі зростання частки акцій у сумарному обсязі торгів на організованому ринку [4]. До основних тенденцій біржової торгівлі у 2009 році слід віднести і активне використання державних облігацій у якості інструмента фінансування державного бюджету України, що дозволило даному сектору вийти на друге після сектору акцій місце у сумарному обсязі біржових торгів, і повернення показника капіталізації біржового списку ПФТС на рівень жовтня 2008року.

Починаючи з березня, після падіння перших місяців 2009 року, індекс ПФТС, який є головним індикатором стану українського ринку акцій, почав зростати і «відігравати» втрачені позиції. Прямуючи у руслі світових тенденцій, український фондовий ринок продемонстрував стрімке зростання і у II кварталі 2009 року індекс ПФТС збільшився на рекордні 80,8%, став світовим лідером, випередивши індекси як розвинутих країн, так і країн, що розвиваються. [4].

За 9 місяців 2009 року індекс ПФТС збільшився майже на 56%, головним чином за рахунок зростання котировок акцій машинобудування та ГМК та за темпами росту увійшов у ТОП – 10 світових індексів (таблиця 2).

Зростання ринку українських цінних паперів для багатьох виявилось повною несподіванкою. Негативна динаміка ВВП (-14,9% в 2009 році), дефіцит державного бюджету

(майже у 20 млрд. грн.), високі темпи інфляції, нестабільна політична ситуація, інші невтішні авторитетні прогнози на 2009 рік, здавалося, не сприяли привабливості українського фондового ринку в очах іноземних і національних інвесторів. Однак на початку весни український ринок почав зростати і продовжив свою переможну ходу протягом всього року практично без великих корекцій. Більшість експертів, які досліджують стан і тенденції розвитку фондового ринку, вважають основною причиною зростання українських індексів позитивний вплив зовнішніх фінансових ринків, які демонстрували високу динаміку, а також зміни кон'юнктури світових ринків металургійної продукції та сировинних ринків.

Таблиця 2

Динаміка світових індексів, 9 місяців 2009 року [5]

Рейтинг	Назва індексу (країна)	Зростання, %
1.	MICEX (Росія)	76,26
2.	ISE 100 (Туреччина)	73,28
3.	BSE 30 (Індія)	62,39
4.	BUX (Угорщина)	58,39
5.	CSI 300 (Китай)	55,70
6.	PFTS(Україна)	55,63
7.	BOVESPA (Бразилія)	50,44
8.	BET(Румунія)	46,47
9.	KASE (Казахстан)	41,89
10.	HANG SENG (Гонконг)	37,09
11.	PX (Чехія)	35,42
12.	SOFIX (Болгарія)	26,58
13.	WIG 20 (Польща)	23,63
14.	NIKKEI 225 (Японія)	18,43
15.	CRO (Хорватія)	16,65
16.	RIGSE (Латвія)	15,23
17.	DAX (Німеччина)	13,60
18.	CAC 40 (Франція)	13,54
19.	FTSE 100 (Великобританія)	10,71
20.	DLA (США)	8,20

Крім «сприятливого впливу» західних фондових ринків, на вартості українських акцій позначається і підвищення інтересу до інструментів фондового ринку з боку вітчизняних інвесторів, які повертають свої гроші на ринок. Іноземні інвестори у 2009 році стояли на позиції вичікування у зв'язку з високими валютними та політичними ризиками, хоча за деякими оцінками іноземних аналітичних агенцій, український фондовий ринок, відштовхнувшись від свого «дна» (кінець 2008 – початку 2009 років), має як мінімум п'ятиразовий потенціал зростання у найближчі три роки. Саме стільки він втратив унаслідок фінансової кризи. Слід підкреслити, що найбільш інвестиційно привабливими виявились цінні папери реального сектора економіки, які демонстрували ріст котирувань на 100-120%. У той же час стабілізація курсу гривні, поліпшення ситуації у банківському секторі, де зареєстровано приплив депозитів домашніх господарств, позитивно позначилися на оцінці цінних паперів установ фінансового сектору. В цілому гривнева стабільність сприяла поживленню фондового ринку, так що іноземні інвестори звернули увагу навіть на внутрішні українські облігації, які раніше їх взагалі не цікавили через проблеми, пов'язані з платоспроможністю самих емітентів, обмежену дохідність і велику кількість ризиків - від валютних, правових до політичних.

Після бурхливого зростання фондового ринку у 2009 році більшість експертів прогнозує вже в I половині 2010 року його значну корекцію с можливим найближчим обвалом. Дійсно, в Україні сформувався достатньо волатильний, спекулятивний фондовий ринок, який в значній мірі залежить від притоків і відтоків іноземного спекулятивного

капіталу й зовнішньоекономічної динаміки показників розвитку фондових ринків [1, с.119]. Ринок характеризує висока концентрація власності у мажоритарних акціонерів й незначна участь «house holders» в інвестуванні у фінансові активи. Вітчизняні інвестори не довіряють ні інститутам фондового ринку, а ні фінансовим інструментам. В основному фондовий ринок реанімують професійні учасники спільно з українськими власниками середнього і великого капіталу [6, с.43]. На сучасному етапі ринок функціонує в умовах втрати державного контролю як за макроекономічними показниками розвитку економіки (про що свідчать темпи зниження ВВП, промисловості, від'ємне сальдо платіжного балансу, 20 млрд. гривень дефіциту держбюджету в 2009 р. і відсутність бюджету на 2010 рік, значні темпи зростання держборгу і таке інше), так і за діяльністю фінансових інститутів і підприємств, які безконтрольно робили запозичення на зовнішніх і внутрішніх ринках капіталу, що підсилювало вплив негативних факторів і причин, які призвели до фінансової кризи.

Висновки і перспективи подальших розробок. В умовах фінансової глобалізації національні фінансові і, зокрема фондові ринки, дедалі більше залежать не від національних регуляторів й систем державного контролю і пруденційного нагляду, а від закономірностей розвитку світових фондових ринків, які діють в єдиному світовому фінансовому просторі. В таких умовах національні регулюючі органи не в змозі контролювати потоки капіталу і регулювати власну фінансову систему з метою забезпечення її стабільності і безпеки [6, с.43-45]. Потужні потоки приватного капіталу переміщуються у світовому фінансовому просторі, не підпадають під контроль ні державних, а ні міжнародних регуляторів і таке становище викликає турботу і занепокоєння світового співтовариства. Неконтрольований рух фінансових капіталів у 2000-х роках вже привів до глибокої, системної фінансової кризи 2007-2009 років, гігантських макроміхур фондових ринків світу лопнув і посткризовий розвиток вимагає нової міри і форм державного і міжнародного регулювання фондових ринків [7, с.86]. Для українського ринку це означає необхідність розробки стандартів і кодексів регулювання, які ґрунтуються на міжнародних принципах і є придатними для застосування в національних умовах. Це стосується прозорості емітентів, надання ними повної, правдивої інформації, підвищення рівня організованого фондового ринку, захисту міноритарних інвесторів, ведення реєстраторської та депозитарно-клірингової діяльності, розробки нових методів прогнозування, оцінки й управління ризиками, ефективних процедур клірингу і взаєморозрахунків. В таких умовах національний фондовий ринок стане ефективним механізмом перерозподілу фінансових ресурсів з метою економічного зростання і зможе інтегруватися у світову фінансову систему.

Література

1. Калач Г. М. Вплив фінансової глобалізації на фондовий ринок України / Г. М. Калач // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 115–121.
2. Звіти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2000-2008 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>.
3. Інформаційно-аналітичні матеріали щодо тенденцій розвитку та регулювання фондового ринку у I півріччі 2008 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>.
4. Сайт ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/news>.
5. Bloomberg.com [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/apps/quote?ticker=LEE%3AUS>.
6. Терехова Н. Фондовый рынок: новая кровь / Н. Терехова // Инвестгазета. – 2009. – № 41. – С. 43–45.
7. Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації: [монографія] / З.О. Луцишин. – К.: Друк, 2002. – 319 с.