

Ї ²ÆĬ ÅĐĬ ĀĬ ĒĒ ĐŌŌ ĒĀĬ ²ŌÅĒŌ Ā ŌĬ Ĭ ĀĀŌ Ō²Ĭ ĀĬ ĬĬ ĀĬ - ĀĒĬ ĀĀĒ²ÇĀŌ²-

*Досліджено та виявлено закономірності розвитку світових фондових ринків в умовах посилення процесів регіональної та глобальної фінансової інтеграції за умови руху спекулятивного капіталу. Запропоновано напрямки зменшення зовнішніх ризиків впливу іноземного капіталу на національну економіку.*

*Found out conformities to the law of development of world fund markets in the conditions of strengthening of processes of regional and global financial integration on condition of speculative capital flow. Sending of diminishing of external risks of influence of foreign capital is offered to the national economy.*

За умов фінансової глобалізації рух цінних паперів суттєво динамізується, з одного боку, він активізує продуктивні інвестиційно-відтворювальні процеси, а з іншого - породжує нові проблеми розвитку національних та світових економік, що характеризується безпрецедентними переливами спекулятивного капіталу, дискредитацією макроекономічних пропорцій сектору світової економіки, критеріїв справедливої конкуренції, ефективності, стабільності та безпеки.

Теоретичні основи розвитку фондового ринку в умовах інтернаціоналізації та глобалізації розкрито в працях зарубіжних і українських вчених: Л. Антонюк, О. Буреніна, О. Буянова, І. Вальтера, Б. Губського, Б. Колтинюка, Д. Лук'яненка, М. Міллера, Я. Міркіна, М. Монтеса, А. Поручника, Б. Рубцова, Л. Руденко, Дж. Сороса, А. Фішера, У. Шарпа та багатьох інших.

Метою дослідження є виявлення закономірностей розвитку фондових ринків в умовах глобалізації за умови руху спекулятивного капіталу. Об'єктом дослідження є процес трансформації фондових ринків країн світу в умовах посилення процесів регіональної та глобальної фінансової інтеграції.

На початку XIX ст. значення фондового ринку в економіці зростає, а також має місце первісне нагромадження капіталу, оскільки новий рівень розвитку продуктивних сил сприяв динамічному зростанню суспільного виробництва, яке випереджало зростання споживання. Фондовий ринок активно сприяв розвитку виробництва внаслідок конкуренції на фондових біржах, що забезпечували переливання грошових активів у галузі, які були потрібні виробництву (будівництво залізниць, металургійних заводів, шахт, розвиток текстильної галузей). Однак, з одного боку, швидкий розвиток фондового ринку позитивно впливає на розвиток продуктивних сил, а з іншого боку, періодичні біржові кризи і циклічні спади активності на ринку цінних паперів посилюють наслідки загальних економічних криз.

Міжнародний рух капіталу є найважливішою формою сучасних міжнародних економічних відносин. За джерелами походження міжнародні потоки капіталу поділяються на державні (офіційні) та недержавні. Залежно від характеру використання капіталу основними формами його вивезення є (рис. 1): вивезення підприємницького капіталу; вивезення позикового капіталу [1].

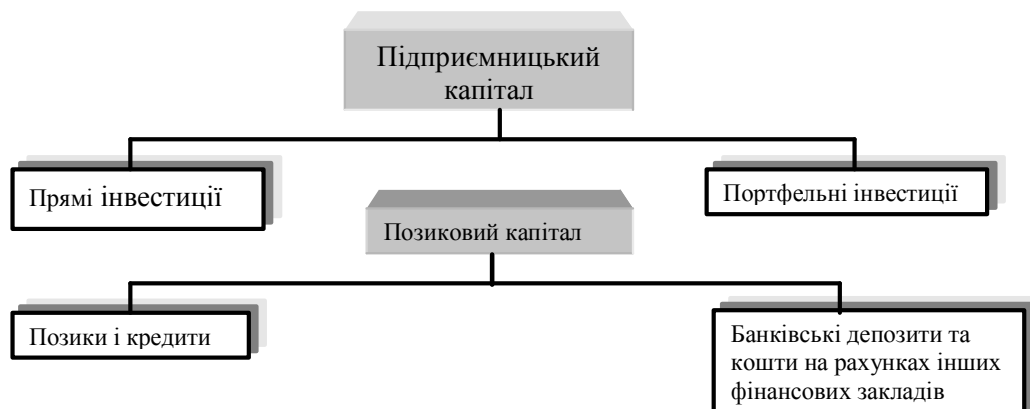


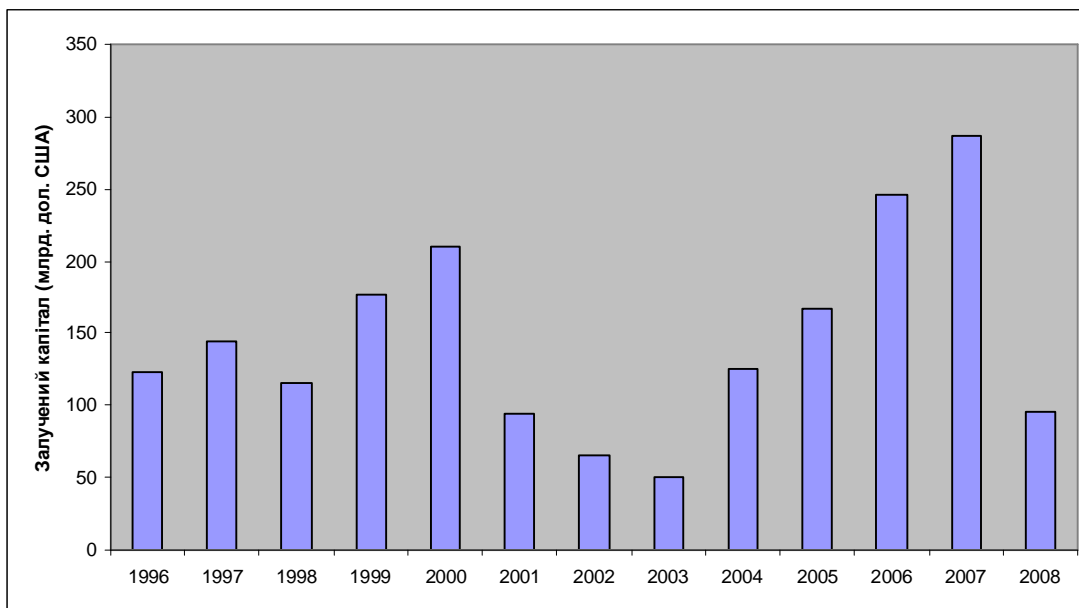
Рис. 1. Форми вивезення капіталу

**Міжнародний рух капіталу ...**

Ринок капіталів охоплює середньо- і довгострокові кредити, а також акції і облигації. Він поділяється на ринок цінних паперів (середньо- і довгострокових) і ринок середньо- і довгострокових банківських кредитів. Ринок капіталів служить важливим джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для урядів, корпорацій і банків, а капітал використовується переважно для фінансування капіталовкладень. В основі міжнародної міграції капіталу лежить бажання отримати більший прибуток, ніж у країні походження капіталу, або забезпечити високоефективну роботу національних підприємств [2, с. 142].

Характерними рисами сучасного стану міжнародного руху капіталів є: а) збільшення кількості країн-членів іноземного інвестування; б) розширення потоку іноземних інвестицій з метою доступу до найновіших технологій, обходу протекціоністських бар'єрів, економії на податках, зниження витрат на охорону довкілля тощо; в) зміна характеру, форм та напрямків міжнародної міграції капіталів. В останній час зросла роль держави у вивезенні капіталу, тому що вона сама стає інвестором за кордоном, підтримує і стимулює приватні інвестиції, контролює міграцію капіталів, через міжнародні організації створює сприятливі умови для діяльності своїх інвесторів за кордоном; г) зміна розміщення інвестицій у регіонах світового господарства (сьогодні близько 3/4 зарубіжних інвестицій припадає на розвинуті країни). Вивіз капіталу розбив монополію вивозу товарів, оскільки доповнюючи й опосередковуючи вивіз товарів, він стає визначальним у системі міжнародних економічних відносин. Як свідчить практика, фактори, що сприяють і стимулюють вивіз капіталу, такі: міжнародні фінансові організації, що направляють і регулюють потоки капіталів; зростаючий взаємозв'язок національних економік, інтернаціоналізація виробництва; міжнародна промислова кооперація, вкладення транснаціональних корпорацій у дочірні компанії; економічна політика промислово розвинутих країн, спрямована на залучення значних обсягів капіталу; економічна поведінка країн, що розвиваються, прагнучих за допомогою залучення іноземного капіталу дати істотний імпульс для свого економічного розвитку.

Для організацій з країн з розвинутим фондовим ринком та потужними інституціональними інвесторами вагомим джерелом залучення капіталу є випуск цінних паперів. Це дійсно не тільки для країн, фінансова система яких орієнтована на фондовий ринок, але також і для країн, для яких характерною є банкоцентрична фінансова система. Дерегулювання фінансових ринків підсилює конкуренцію між інвесторами. В результаті фондовий ринок дедалі стає більш привабливим для шукачів капіталу порівняно з банківською системою. З розвитком телекомунікацій і уніфікацією стандартів та звітності змиваються розходження між місцевими та іноземними ринками цінних паперів. Глобалізація фінансових ринків призводить до конкуренції між світовими фінансовими центрами. Це є позитивним фактором для компаній, які намагаються залучити капітал, оскільки знижуються витрати міжнародного фінансування. У результаті цих процесів обсяг залучених коштів на міжнародних ринках, незважаючи на циклічні коливання ринку, збільшився (рис. 2) [3].



**Рис. 2. Глобальна активність IPO у 1996–2008 рр., млрд. дол. США (за даними Ernst&Young)**

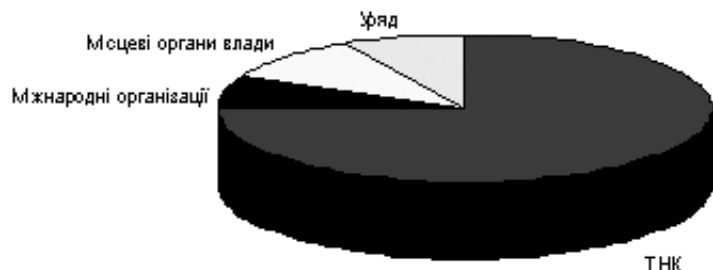
Незважаючи на те, що 2009 р. – складний рік для ринку IPO, більшість компаній не облишили плани з виходу на цей ринок. Тому з уповільненням світової рецесії, ринок IPO знов продемонструє зростання. Це означає, що загальний тренд до збільшення фінансування через IPO має місце, незважаючи на кризу.

Залучення коштів можливе через іноземне фінансування та євровалютне фінансування. При іноземному фінансуванні емітент виходить на закордонний ринок, де фінансується у валюті цього ринку. При євровалютному фінансуванні емітент залучає кошти на зарубіжному ринку, але у валюті третьої країни. Ринок іноземних облігацій є складовою місцевого ринку облігацій і регулюється місцевими законами. Щорічно у світових фінансових центрах розміщуються облігації на суму кількох десятків мільярдів доларів США.

Світовий обсяг корпоративних облігацій в обігу на кінець 2008 р. склав 4,3 трлн. дол. У першому кварталі 2009 р. світовий обсяг торгів корпоративними облігаціями склав 974 млрд. дол. Цей показник майже в три рази перевищує аналогічний показник за четвертий квартал 2008 р. – 345,8 млрд. дол. Це означає, що незважаючи на світову рецесію, корпоративні облігації є найбільш бажаним класом активу.

Розміщуючи акції та облігації на іноземних ринках компанія суттєво зменшує ризики стосовно емітованих цінних паперів, оскільки це дає змогу диверсифікувати розміщення цінних паперів і не залежати тільки від впливу місцевих акціонерів. Крім того, розширення бази інвесторів призводить до зростання котирувань через зростання попиту. Євровалютне довгострокове фінансування являє собою іншу сторону міжнародного фінансування. Позики на євровалютному ринку здійснюються на основі фіксованої надбавки до процентної ставки LIBOR (London Interbank Offered Rate – лондонська міжбанківська процентна ставка пропозиції). Величина надбавки коливається в залежності від рівня інвестиційного ризику [3].

Розвиток ТНК і глобалізація світової економіки сприяли появі єврооблігацій. Розвитку фондового ринку Європи сприяли обмеження на операції іноземних інвесторів у США. У 1970-х рр. ринок євродоларів стає основним джерелом фінансування ринку єврооблігацій. В багатьох випадках єврооблігації є більш вигідними для позичальника, тому з середини 1990-х рр. єврооблігації практично витіснили синдіковані позики і займають 2/3 міжнародного ринку. Причому близько 2/3 єврооблігацій емітують транснаціональні корпорації, інше – порівну уряд, урядові організації і міжнародні організації (рис. 3) [4].



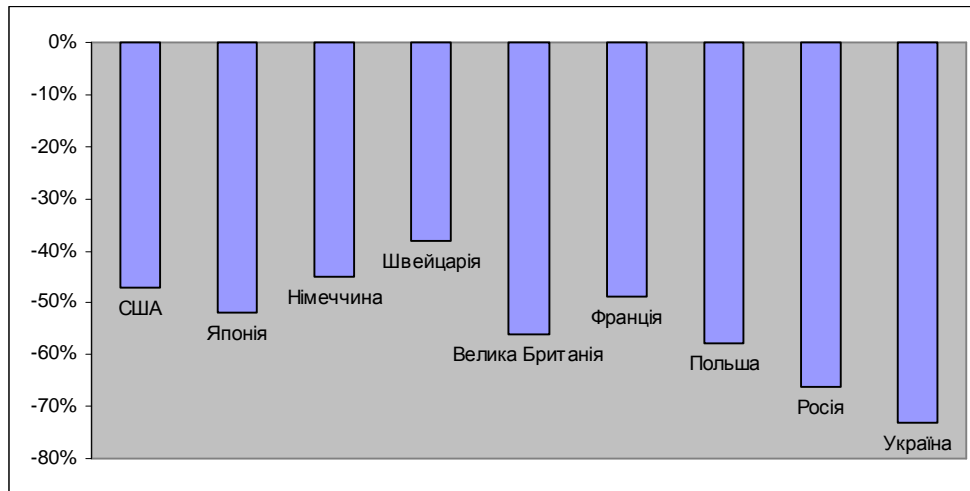
**Рис. 3. Емітенти міжнародних облігацій, 2008 р.**

Перевагами єврооблігації є фіксована процента ставка і довший порівняно з синдікованим кредитом строк погашення. А їх недоліками є значні витрати на організацію випуску та розміщення і негнучкість, яка передбачає погашення за строго фіксованим графіком.

Інвестування на іноземному фондовому ринку здійснюється після детального експертного дослідження міжнародної обстановки і тенденцій, внутрішнього оточення, внутрішнього середовища фінансового суб'єкта, переваг і недоліків конкретного виду міжнародного фінансування. Процес ухвалення рішення досить трудомісткий. Для вітчизняних емітентів та інвесторів зберігаються значні бар'єри входу на міжнародний фондовий ринок. Це викликано тим, що стан національної економіки оцінюється як перехідний, вона характеризується невизначеністю на також правовими нормами, які не гармонізовані з міжнародними. Можна зробити висновок, що прерогативу використання переваг міжнародних ринків капіталу серед українських позичальників володіють тільки великі компанії.

**Міжнародний рух капіталу ...**

Індикатором, який характеризує ступінь розвитку фондового ринку, є капіталізація ринку акцій (тобто ринкова вартість компаній). Цей показник вимірюється як в абсолютному вимірі, так і порівняно з ВВП. У багатьох розвинених країнах останній показник значно перевищує 100%. В Україні цей показник досяг максимальної позначки у 2007 р., склавши 79,81% [5]. Але в результаті світової рецесії, по підсумках 2008 р. значення цього показника впало до 19%. Падіння відносного показника капіталізації фондового ринку по підсумках 2008 р. у порівнянні з базисним 2007 р. (у відсотках) для різних країн представлено на рис. 4.

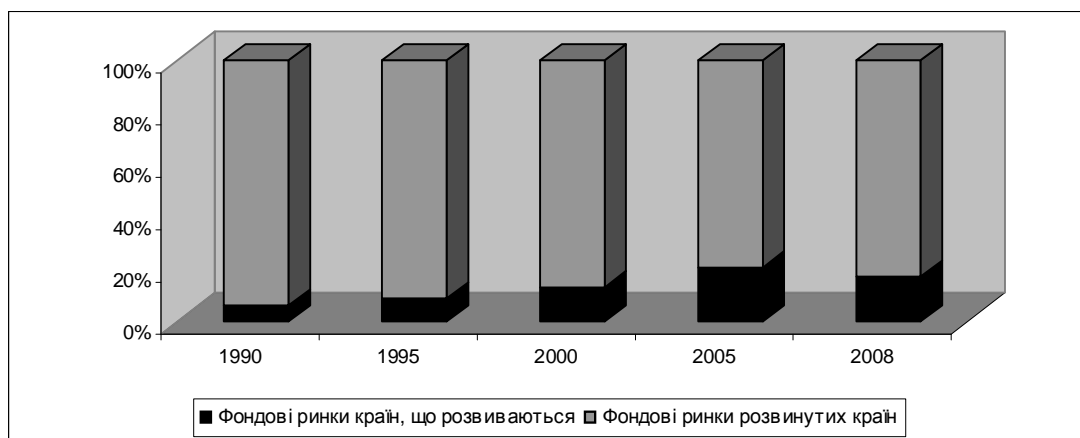


**Рис. 4. Падіння відносного показника капіталізації фондового ринку окремих країн світу по підсумках 2008 р. у порівнянні з 2007 р.**

З наведеної діаграми можна зробити висновок про величезні масштаби впливу капіталу з фондового ринку України по підсумках 2008 р. Зазначимо, що вплив капіталу було продовжено у 2009 р. Це, серед усього іншого, яскраве свідчення того, що в Україні не сформований потужний клас інвесторів (як інституціональних, так і приватних). Якщо його не буде сформовано у найближчий час, то при кожному циклічному коливанні світової економічної кон'юнктури, капіталізація вітчизняного фондового ринку буде зазнавати значних втрат.

Ринки, які розвиваються характеризуються більш високою прибутковістю операцій з цінними паперами, високою часткою іноземного спекулятивного капіталу, загальними негативними рисами, до яких відносять наступні: обмеження на репатріацію прибутку зарубіжних інвесторів; високі податки на прибуток іноземних компаній; слабкість ринкової інфраструктури; політична нестабільність.

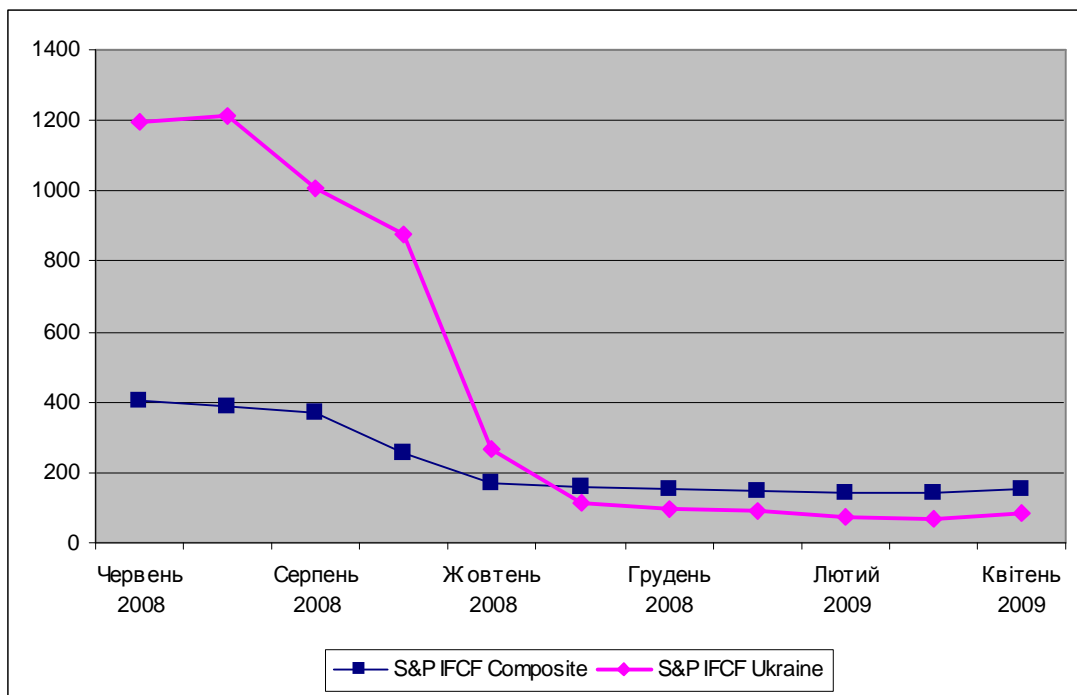
На ринках, які розвиваються, капіталізація складає менше п'ятої частини світового рівня (рис. 5).



**Рис. 5. Частка капіталізації ринків, що формуються, у капіталізації світових фондових ринків, у %**

Найбільш розвинутими з таких ринків є азіатські (Південна і Південно-Східна Азія). Після них за рівнем капіталізації займають ринки Латинської Америки. До ринків, що розвиваються, відносяться також країни Центральної і Східної Європи і Середземноморського басейну (Ізраїль, Туреччина, Єгипет, Ліван, Йорданія). Фондові ринки в країнах Східної Європи, у тому числі в Україні, з'явилися порівняно недавно і не досягли високого рівня капіталізації. Основним джерелом інформації щодо ринку цінних паперів країн, що розвиваються, для міжнародних інвесторів є дані, які збираються та розповсюджуються міжнародним рейтинговим агентством Standart&Poor's. За класифікацією Standart&Poor's Україна віднесена до групи Frontier Market, в яку крім України входять ще 37 країн [5].

Для інформування інвесторів про ситуацію на таких ринках S&P щомісячно розраховує індекс IFCF. З кінця 2007 р. до жовтня 2008 р. індекс IFCF Ukraine (розраховується за даними ПФТС) перевищував індекс S&P Frontier Composite. З жовтня 2008 р. показник індексу для України впав нижче композитного (рис. 6). Це також яскраве свідчення надмірної залежності України від іноземного капіталу [6].



**Рис. 6. Український фондовий ринок у порівнянні з фондовими ринками країн, що входять до групи "Frontier Markets" у 2009–2009 рр. (за даними Standard & Poors)**

Спостерігається посилення процесів концентрації і збільшення міцності фінансових установ. Хвиля злиттів та поглинань охопила банки та компанії, які спеціалізуються на цінних паперах. У країнах Європейського Союзу об'єднувальні процеси підсилювалися після введення в обіг євро.

Для України триваюча концентрація міцності іноземних фінансових установ означає відставання вітчизняного фінансового капіталу. Це призводить до загального послаблення конкурентоспроможності України на світовому фінансовому ринку, а також робить внутрішню фінансову систему більш вразливою перед світовими конкурентами.

Відбувається об'єднання бірж на міжнаціональній основі, що стало можливим завдяки розвитку телекомунікацій та стандартизації правил обліку. Так, у 2000 р. відбулося об'єднання паризької, амстердамської і брюссельської бірж в єдину міжнаціональну Euronext на базі французької торговельної системи NSC. Об'єднувачі процеси на міжнаціональній основі будуть продовжуватися і надалі.

Наступний напрямок змін в архітектурі фондового ринку – зрушення в системі органів регулювання. З кінця 90-х рр. XX ст. у ряді країн спостерігається тенденція до зосередження всіх контролюючих функцій над усіма учасниками фінансових ринків (над банками і не банками) у рамках однієї установи. Тому ліцензування, нагляд, і контроль за дотриманням чесних правил торгівлі різними фінансовими посередниками на фінансовому ринку виконуються одним органом.

Таким чином, економічна сутність і роль міжнародного фінансового ринку полягає в перерозподілі ресурсів у глобальному масштабі. Практично у всіх розвинутих країнах (а останнім часом і в державах, що розвиваються) фінансові ринки мають міжнародні відгалуження. Нерезиденти наділяються правом купувати цінні папери на національних ринках, а деякі емітовані в даній країні цінні папери можуть бути об'єктом рівнобіжних випусків в іноземних фінансових центрах або бути предметом котирувань на їх вторинних ринках. Нові електронні банківські технології значно збільшують ці можливості, надаючи учасникам точну моментальну інформацію про стан фінансових ринків будь-яких країн і дозволяючи обробляти дані у швидкісному режимі. Можна чекати, що домінуючі сьогодні ринки інтегруються до такого ступеня, що утратять свою національну сутність. На світовому ринку капіталів уже відбулися структурні зміни, обумовлені уніфікацією правил роботи в окремих його сегментах.

#### **Література**

1. Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. *Фінансовий ринок: Навч. посіб.* – Львів: Вид-во Національного ун-ту "Львівська політехніка", 2004. – 192 с.
2. Парсяк В., Зелдіс В. О. *Ринок цінних паперів. Маркетингові дослідження.* – К., 2007. – 222 с.
3. *World Development Report 2008: Building Institutions for Markets.* – World Bank: Oxford University Press, 2008.
4. UNCTAD, *World Investment Report 2008: Transnational Corporation and the Infrastructure Challenge.* – <http://www.unctad.org>
5. <http://www.ssmsc.gov.ua> Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку. *Річні звіти, 2003–2008 рр.*
6. <http://www.pfts.com>. Офіційний сайт Першої фондової торговельної системи. *Річні звіти, 2003–2008 рр.*