

УДК 339.92

О.Д. ШТАНЬКО, кандидат економічних наук, доцент
Дніпропетровського університету імені Альфреда Нобеля

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ФУНКЦІОНУВАННЯ СВІТОВИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ

Досліджено основні тенденції функціонування і розвитку фондових ринків, їх вплив на формування механізмів залучення капіталу до економіки країн. Фондовий ринок сприяє фінансовій стабілізації та поступовому розвитку національної економіки, а також її захисту від несприятливих зовнішніх впливів. Процес становлення та динамічний розвиток ефективної системи фондових ринків є рушійною силою зростання реального сектора, усієї економіки в цілому.

Ключові слова: економічний розвиток, глобалізація, фондові ринки, фінансові інструменти, фінансові інститути, цінні папери, акції, облигації.

Постановка проблеми. У високо-розвинутих економіках фондовий ринок виступає як сфера мобілізації фінансового капіталу та набуває особливого значення. Особливістю розвитку фондових ринків останніми десятиліттями є механізм глобалізації та зростання різних фінансових інструментів та інститутів.

Актуальним на сьогодні є дослідження проблеми створення та розвитку ефективно функціонуючого фондового ринку, який може забезпечити економіку країни достатньою кількістю інвестиційних ресурсів, які необхідні для стабільного розвитку економік держав.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам мобілізації фінансових ресурсів у ринковій економіці, розвитку ринку фінансових послуг та його впливу на економічне зростання країни присвячено значну кількість фундаментальних прикладних наукових праць як вітчизняних, так і зарубіжних вчених. Чимало вітчизняних авторів займаються вивченням проблем розвитку фондового ринку: С.І. Архієреєв, Я.В. Зінченко, В.В. Корнеєв, І.О. Лютий, А.А. Пересада, В.П. Унінець-Ходаківська, В.М. Шелудько, І.О. Школьник. Зокрема заслуговують на увагу дослідження таких за-

хідних авторів, як Ф. Ален, Р. Бернард, А. Бут, М. Квінтін, Р. Левін, Я. Міркін, П. Хартман та ін.

Метою статті є аналіз етапів розвитку світових фондових ринків а також вплив процесів глобалізації на сучасний розвиток фондових ринків. Досліджено тенденції функціонування, які притаманні світовим фондовим ринкам сьогодні.

Виклад основного матеріалу. Міжнародна практика свідчить, що дедалі більшу увагу як учені, так і представники публічної влади, починають приділяти біржам, торговельним домам, банкам та іншим інститутам, які покликані регулювати потоки капіталу в національному та світовому масштабі. Причому можна відзначити, що подібні структури протягом останніх десятиліть, а особливо на початку ХХІ ст. зазнали значних і принципових змін як згідно з критеріями внутрішньої організації, так і за своєю роллю у світових валютно-фінансовій, кредитній системах.

Як справедливо відзначає О. Парубець, «в умовах надзвичайно високих темпів інтеграційних та лібералізаційних процесів у системі міжнародних економічних відносин та у світовій економіці в цілому перед кожною країною постає

проблема вироблення та коригування національної стратегії розвитку для, з одного боку, якомога повнішого використання переваг глобалізації, регіоналізації, а з іншого – зменшення негативних наслідків, пов'язаних із ними, з метою попередження можливих стратегічних втрат» [1, с. 135].

Становлення та динамічний розвиток ефективної системи фондових ринків є рушійною силою зростання реального сектора, усієї економіки, оскільки забезпечує інвестування промисловості, соціальної сфери, що зумовлює поживлення виробництва та відтворювальних процесів не тільки в об'єктах інвестування, але й в усіх суміжних галузях, зокрема транспортної та інших інфраструктур. Таким чином, можна констатувати, що усі сфери комерційного життя мають певні інтереси в роботі фондових ринків, які реалізуються більш або менш опосередковано.

Залежно від ступеня розвитку фондовий ринок може виступати більш чи менш ефективним механізмом акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки. Ефективне функціонування фондового ринку в багатьох країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансових ресурсів та стійкі темпи зростання економіки цих країн [2, с. 135].

Як сегмент фінансового ринку фондовий ринок підлягає класифікації за такими ж ознаками. За терміном обігу цінних паперів фондовий ринок поділяють на ринок короткострокових та довгострокових цінних паперів.

На ринку короткострокових цінних паперів перебувають в обігу боргові зобов'язання з терміном обігу менш як один рік: короткострокові облігації, векселі, ощадні сертифікати, комерційні цінні папери тощо. На ринку довгострокових цінних паперів відбувається обіг інструментів власності – акцій, а також середньо- та довгострокових боргових зобов'язань, тобто безстрокових цінних паперів та цінних паперів з терміном обігу більше одного року.

За умовами емісії та механізмом обігу цінних паперів фондовий ринок поділяють на міжнародний та національні ринки. На національному ринку перебувають в обігу цінні папери, емітовані резидентами або нерезидентами відповідно до законодавства країни. На міжнародному ринку мають обіг цінні папери, емітовані поза юрисдикцією якоїсь однієї країни, які пропонуються для продажу інвесторам різних країн. Можливість інвестувати кошти в цінні папери, що є в обігу на міжнародному ринку, регламентується законодавством окремих країн, оскільки процес придбання іноземних цінних паперів пов'язаний із вивезенням капіталу та здійсненням інвестицій за межі окремої країни. Можливість залучати кошти на міжнародному ринку залежить від кредитного рейтингу емітента та інтересу до нього з боку потенційних інвесторів. Залежно від того, нові цінні папери пропонуються для продажу чи емітовані раніше, ринок цінних паперів поділяють на первинний та вторинний [3, с. 45–50].

Первинний ринок є ринком перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення цінних паперів серед інвесторів та початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Ціна цінних паперів при їх первинному розміщенні на ринку часто буває заниженою незалежно від стратегій ціноутворення, що пропонуються андеррайтерами та іншими фінансовими посередниками. Тому рішення емітента про додаткову емісію акцій часто приймається тоді, коли менеджери корпорації вважають, що поточна ринкова ціна акцій завищена. У більшості випадків купівля цінних паперів за ціною первинного розміщення з подальшим їх продажем через деякий час приносить інвестору прибуток.

На вторинному ринку мають обіг емітовані раніше цінні папери. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості цінних паперів та загального обсягу інвестицій в економіку. Вторинний ринок, якщо він функціонує ефективно, забезпечує високу ліквідність цінних паперів, що перебувають в обігу

на ньому. Основними операціями на вторинному ринку є перерозподіл сфер впливу та спекулятивні операції.

На первинному ринку розрізняють публічне та приватне розміщення цінних паперів. При публічному розміщенні існує встановлена законом процедура, в результаті проходження якої цінні папери реєструються Комісією з цінних паперів, а емітент отримує свідоцтво про реєстрацію емісії. Для того щоб успішно пройти процедуру публічного розміщення та отримати свідоцтво про реєстрацію, емітент має задовольняти досить жорсткі вимоги щодо показників фінансово-господарської діяльності і повністю виконувати вимоги Комісії щодо проведення емісії та розміщення цінних паперів на ринку. Окремого визначення для приватного розміщення цінних паперів не існує. У законодавстві деяких країн просто обумовлюються випадки, коли емітент може не проходити процедуру публічного розміщення.

Приватне розміщення частіше використовують для облігацій з фіксованим купоном, а не для акцій. Розміщені у такий спосіб цінні папери заборонено продавати на ринку протягом певного періоду, оскільки вони є досить ризиковими порівняно з цінними паперами, розміщеними публічно. Цінні папери, розміщені приватно, є низьколіквідними і привабливими не для всіх інвесторів. Як правило, такі цінні папери розміщуються серед великих інституційних інвесторів, які зацікавлені в конкретному підприємстві і впевнені в його стрімкому зростанні. У більшості випадків приватно розміщуються цінні папери нових компаній.

У США до 1990 р. розміщені приватні цінні папери не підлягали перепродажу протягом двох років після їх емісії. Тільки в 1990 р. Комісією з цінних паперів було затверджено Правило 144а, згідно з яким розміщені приватні цінні папери могли бути перепродані великим інвесторам у будь-який час після їх розміщення, що підвищило їх ліквідність [5].

Приватне розміщення цінних паперів не є обов'язковим атрибутом будь-

якого національного ринку і має місце не у всіх країнах. Так, в Україні емісії цінних паперів підлягають обов'язковій реєстрації в Комісії з цінних паперів та фондового ринку, а отже, можуть розміщуватися тільки публічно.

Залежно від місця, де здійснюється торгівля цінними паперами, розрізняють біржовий та позабіржовий ринки. Організатором торгівлі на біржовому ринку виступають фондові біржі, на позабіржовому – торговельно-інформаційні системи. Існують різні погляди на структуру цін біржового та позабіржового ринків. Одні вважають, що найкращі ціни інвесторам можуть запропонувати в позабіржовій системі, оскільки заявки виконуються за найвищими із запропонованих цінами, а велика кількість дилерів, що пропонують свої ціни купівлі-продажу, забезпечує можливість найкращого вибору з багатьох запропонованих. Інші вважають, що найвищі ціни складаються на біржі, де всі заявки групуються в єдиному центрі.

Найбільш розвинуті фондові ринки світу функціонують відповідно до принципів, розроблених за рекомендаціями Групи тридцяти – міжнародної організації незалежних експертів, яка займається розробкою стандартів фондових ринків. У 1989 р. у Лондоні з ініціативи цієї Групи було скликано симпозиум, на якому обговорювалося питання організації розрахунків на провідних світових ринках, а також вироблено рекомендації щодо організації діяльності фондових ринків, які дістали назву «рекомендації Групи тридцяти». Рекомендації містять положення щодо поліпшення функціонування ринків цінних паперів, удосконалення клірингу і розрахунків на фондових ринках світу, подальшої стандартизації міжнародної торгівлі цінними паперами [6].

Основними принципами функціонування фондових ринків згідно з рекомендаціями Групи тридцяти є забезпечення цілісності, прозорості, централізації ринків цінних паперів, відповідність національних систем обігу цінних паперів загальноприйнятим стандартам, введення системи електронного обігу цін-

них паперів, а також забезпечення інтересів та прав інвесторів. Прозорість ринку цінних паперів, що означає доступність для всіх учасників ринку значних обсягів достовірної інформації про цінні папери та їх емітентів, пов'язана з формуванням відповідної законодавчої бази. Цілісність ринку у межах окремої країни має забезпечуватися наявністю єдиної національної фондової біржі як єдиного місця котирування цінних паперів, єдиного центрального депозитарію цінних паперів і єдиного клірингового банку. Централізація ринку має забезпечуватися спеціально створеними державними органами, які мають здійснювати контроль та безпосереднє регулювання цілісної системи обігу цінних паперів.

Фондовий ринок у різних країнах Європи становить значну частину фінансового ринку. Велике значення він має в Англії, Німеччині, Франції. Значно меншу роль він відіграє в економіці Австрії, Італії, Іспанії, а в таких країнах, як Греція, Португалія, Ірландія, Україна, його роль несуттєва. У багатьох країнах держава активно користується фондовим ринком для розміщення своїх боргових зобов'язань з метою фінансування державного дефіциту. Незважаючи на те, що Італія належить до економічно розвинутих країн, фондовий ринок тут розвинутий досить слабо і спрямований в основному на забезпечення фінансування державного боргу.

Важливою рисою міжнародних фондових ринків є те, що вартість запозичень на них є істотно нижчою, ніж на ринку кредитних ресурсів. Відповідна різниця становить близько 20–30%, причому за умов значної диверсифікації інструментарію переміщення та запозичень фінансово-капітальних ресурсів [7, с. 234–245].

З комерційної точки зору, вкладення фінансово-інвестиційних коштів у виробництво і, зважаючи на реалії сьогоденного фондового ринку, в цінні папери і подібні цінності є доцільним, якщо має місце дотримання таких ринкових умов:

– проінвестований проект відповідає стратегічній лінії підприємства-інвестора

або іншого суб'єкта, який приймає рішення щодо інвестицій, з точки зору формування раціональної асортиментної структури виробництва, термінів окупності витрат, наявності фінансових джерел покриття витрат, забезпечення стабільних надходжень (поміrkованих або, навпаки, концентрованих за певний проміжок часу);

– рентабельність конкретного проінвестованого проекту з урахуванням тимчасової вартості грошей буде вищою за рентабельність існуючих альтернативних інвестиційних проектів;

– очікувана рентабельність від здійснених інвестицій буде вищою за очікуваний рівень інфляції;

– чистий прибуток від подібного вкладення перевищить чистий прибуток від розміщення коштів на депозитних рахунках у банку;

– рентабельність активів підприємства після здійснення проекту збільшиться (чи, принаймні, не зменшиться) і в будь-якому випадку перевищить середню розрахункову ставку за позиковими коштами [8, с. 108–118; 9, с. 376].

Підсистема попиту на фінансово-інвестиційні ресурси. У плані суб'єктності її наповнюють підприємства, які діють на фондовому ринку та потребують певних обсягів інвестицій та запозичень, а в плані об'єктності – цінні папери цих підприємств, які мають більш або менш високу ліквідність.

У передових ринкових країнах, де історично сформовано розвинуті національно специфічні фондові ринки, існують традиційні алгоритми і типові ключові інституційні інвестори. Такими ключовими гравцями (уточнимо: з боку пропозиції капіталів) виступають страхові компанії (майже незалежно від напрямку діяльності) [10, с. 24–30], пенсійні фонди, домогосподарства (які ідеологічно розглядаються як базове джерело інвестиційних надходжень), нарешті, самі інвестиційні (або капіталонагромаджувальні) фонди (які фактично і становлять, власне, базис інвестиційного сектора, задовольняючи основну потребу в грошових зао-

щадженнях, зважаючи на обсяги інвестування та свою здатність забезпечувати критичну масу капіталів).

Погляд на появу і розвиток державного регулювання цих ринків у різних країнах світу дозволяє розрізнити дві моделі, що склалися. Їх можна умовно поділити на європейську і американську.

Американська модель у кінцевому вигляді існує тільки в США. Її ефективності високу оцінку дають європейці; вона – зразок для наслідування для багатьох країн, які прагнуть створити у себе цивілізований фондовий ринок. Зазвичай саме з моделлю діючого державного регулювання, пов'язують успіх сучасного функціонування найбільшого і найактивнішого у світі національного ринку цінних паперів.

Суто зовнішня відмінність американської моделі від європейської полягає в її комплексному, швидкому залученні держави в управління тим ринком, який ніколи не визнавав над собою ніякої влади.

В американській моделі можна прослідкувати щонайменше три головні складові.

Перша – це концепція, сформульована більш як півстоліття тому, що зберігається і досі. Її суть: фінансування інвестицій має спиратися на фондовий ринок, що функціонує автономно від банківської системи.

Друга – це правова база у вигляді пакета законів, які безпосередньо стосуються ринку цінних паперів і утворюють міцний фундамент для системи регулювання цього ринку.

Третя – це спеціальний орган управління фондовим ринком, до обов'язків якого входить забезпечення виконання прийнятих законів.

Найбільш сильною стороною американського методу регулювання вважають створення спеціального інституту – комісії з цінних паперів і бірж, який забезпечує досягнення поставлених цілей.

Європейська модель не може бути узагальнена, тому як в Європі не знайдеться і двох країн, що мають абсолютно однакові механізми державного регулю-

вання фондових ринків. Проте європейська специфіка існує.

Законодавча база щодо регулювання ринку цінних паперів нерозвинута на достатньому рівні, проте перший закон з'явився саме в Європі. Правовий документ під назвою «Закон про мильні міхури», прийнятий в Англії в 1720 р., був присвячений фондовому ринку. Його офіційно проголошеною метою був захист інвесторів – покупців акцій від свідомо шахрайської діяльності біржових спекулянтів [11, с. 159].

Фінансування капіталовкладень у порівняно невеликих європейських країнах традиційно реалізується банками, з їх допомогою або участю. Банки мають універсальний характер, можуть бути інвестиційними компаніями, брокерами, дилерами та інвестиційними консультантами.

Європейські банки широко використовують у своїй діяльності різноманітні цінні папери, одночасно формуючи і контролюючи відповідні ринки. Численні фондові біржі перебувають під сильним впливом, а нерідко під повним контролем найбільших комерційних банків.

Таким чином, панування банків на фондовому ринку – найважливіший момент, що визначає специфіку європейської моделі. Це не означає, проте, що ринки цінних паперів можуть вислизати з-під державного «нагляду» [12].

Однією з головних ознак європейської моделі є висока правова культура ведення бізнесу, у тому числі і на фондових ринках. Слід відзначити, що поширене саморегулювання, тобто добровільна підтримка прийнятих законодавчих і етичних норм, правил і договорів не звільняє від відповідальності кого-небудь із суб'єктів ринку цінних паперів, що порушили закон (банкірів, біржовиків, керівників і т. д.).

Новітньою тенденцією в Європі є розробка практично повсюдно комплексних і несуперечливих документів, що стосуються функціонування і регулювання національних фондових ринків.

Висновки. Фондовий ринок є ключовим фактором мобілізації фінансово-

капітальних ресурсів у ринковій економіці, а також інструментом проведення інноваційної політики у державі. Він постає невід'ємним атрибутом інституційного регулювання національної економіки.

Останніми роками інтеграція європейського фінансового ринку суттєво розвинулася. Причому заслуговує на увагу той факт, що темпи інтеграції країн Європи з ринками, що формуються, набирають значних обертів. Відповідно до одного з нових підходів інтеграція визначається тут з використанням показників, базованих на цінах, а не на обсягах. Передбачається, що не повністю інтегрований регіон, у якому відбувається фінансова інтеграція, відчуватиме конвергенцію вартості капіталу по країнах.

Досвід зарубіжних, і передусім економічно розвинутих країн, свідчить про важливість для розвитку фондових ринків, бізнесу у сфері обігу цінних паперів державної підтримки, яка спрямована на всебічне стимулювання механізмів фондового ринку, гарантування стабільності фінансового стану його агентів, забезпечення функціональних складових фондового ринку.

Список використаних джерел

1. Парубець О.В. Теоретичні погляди на міжнародну торгівлю: сучасні реалії спеціалізації та поділу праці / О.В. Парубець // Соціальні аспекти розвитку сучасної відкритої економіки: Україна в контексті міжнародного досвіду: зб. наук. праць; гол. ред. – В.Є. Новицький. – К., 2007. – № 1. – С. 133–138.
2. Губський Б.В. Біржові технології ринку / Б.В. Губський. – К., 1997. – 150 с.

3. Рубцов Б.Д. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования / Б.Д. Рубцов. – М., 1996. – 170 с.

4. White L. Focusing on Fannie and Freddie: The dilemmas of reforming housing finance / L. White // Journal of Financial Services Research. – 2003. – № 23 (2). – P. 43–58.

5. Офіційний сайт Економіко-правової бібліотеки [Електронний ресурс]. – Режим доступа: http://www.vuzlib.net/birz_d/8-7.htm

6. Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки: монографія / за ред. А.І. Даниленка. – К.: Ін-т економіки НАНУ 2003. – 582 с.

7. Артёмова Т. Методология институционализма у контексте теории ценности / Т. Артёмова // Экономика і прогнозування. – 2003. – № 3. – С. 108–118.

8. Газимагомедов Р. Особенности современной региональной промышленной политики: теория и практика / Р. Газимагомедов. – М.: ЗАО Изд-во «Экономика», 2004. – 376 с.

9. Шірінян Л. Вплив фінансової глобалізації на страхування в Україні / А. Глущенко, Л. Шірінян // Економіка України. – 2004. – № 5. – С. 24–30.

10. Мировая экономика: тенденции 90-х годов. – М: Наука, 1999. – 304 с.

11. Антонюк Л.Л. Глобалізаційний вимір інноваційного співробітництва / Л.Л. Антонюк // Актуальні проблеми міжнародних відносин: зб. наук. пр. – Вип. 65, ч. II (у 2 ч.). – К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка Інститут міжнародних відносин, 2006. – С. 67–68.

Исследованы основные тенденции функционирования и развития фондовых рынков, и их влияние на формирование механизмов привлечения капитала в экономику страны. Фондовый рынок способствует финансовой стабилизации и постепенному развитию национальной экономики, а также ее защите от неблагоприятных внешних влияний. Процесс становления и динамическое развитие эффективной системы фондовых рынков является движущей силой роста реального сектора и всей экономики в целом.

Ключевые слова: экономическое развитие, глобализация, фондовые рынки, финансовые инструменты, финансовые институты, ценные бумаги, акции, облигации.

The main functioning tendencies of stock markets, progress of stock markets trends and their influence on forming of mechanisms for bringing in the capital to the economy of the countries were investigated in the article. The primary purpose of stock markets development is assistance in the financial stability and gradual development of national economies and its protection from unfavorable external influences. Formation and dynamic development of the stock markets effective system is motivation force to increase the real sector, all economy, as provides investing in industry and social sphere.

Key words: economic development, globalization, stock markets, financial instruments financial institute, securities, actions, bonds.

Одержано 24.09.2013.