

МЕХАНІЗМИ ТА ІНСТРУМЕНТИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕКОНОМІЧНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ В ЄВРОПЕЙСЬКИЙ СОЮЗ

Василь БРИЧ, Марина НАГАРА

НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ ЗА УМОВ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Визначено тенденції впливу фінансової глобалізації на міжнародний ринок цінних паперів та окреслено основні кроки вітчизняного ринку цінних паперів на шляху інтеграції у глобальний фінансовий простір. Обґрунтовано стратегічні напрямки розвитку ринку цінних паперів в умовах фінансової глобалізації. Сформульовано завдання для формування дієздатного та ефективного фондового ринку в Україні.

Один з важливих елементів глобальної економічної системи, на яку перетворився світ наприкінці другого тисячоліття, - це міжнародний ринок цінних паперів, що характеризується поглибленням фінансових зв'язків країн, лібералізацією цін та інвестиційних потоків, створенням глобальних транснаціональних фінансових груп. Фінансова глобалізація є складним і незворотним процесом. Ось чому актуальним залишається питання щодо розвитку національного фондового ринку та забезпечення його стабільності. Ринок цінних паперів слугує індикатором успішного проведення ринкових реформ, створює важливий компонент сучасного механізму економічного регулювання, надає економіці гнучкості й мобільності, перерозподіляє ресурси між різними галузями виробництва.

Темі розбудови національного фондового ринку в умовах глобалізації присвячені праці вітчизняних вчених О. Барановського, С. Глуценка, М. Денисенка, В. Кабанова, В. Міщенко, В. Рисіна, Г. Терещенка. Однак слід зауважити, що в наукових публікаціях не існує єдиної думки щодо парадигми розвитку ринку цінних паперів, мало уваги приділяється розробці практичних рекомендацій щодо мінімізації негативних наслідків від інтеграції фінансового ринку у світову фінансову систему.

Метою цієї статті є визначення тенденцій впливу фінансової глобалізації на міжнародний ринок цінних паперів і окреслення основних кроків вітчизняного ринку цінних паперів на шляху інтеграції у глобальний фінансовий простір.

*Механізми та інструменти ринку цінних паперів
у забезпеченні економічної інтеграції України в Європейський Союз*

У результаті відкриття ринків внутрішніх капітальних активів у десятках країн і доступу до ринку прямих запозичень фінансових ресурсів в усьому світі за останніх 15 років сформувалися новий глобальний баланс економіки та глобальна фінансова система. Остання перебуває у стані зміни сформованого порядку між державами світу. Споживачі капіталу, передусім у країнах з нестабільними ринками, отримали доступ до ринку прямих запозичень розвинених країн, платою за що стали відмова від суверенітету у сфері фінансів і втрата контролю за утворенням зовнішнього боргу. Проте вказані негативні аспекти не завадили помітному розширенню національних фінансових секторів за рахунок становлення та розвитку фондкових ринків протягом завершальних десятиліть ХХ ст. Однією з причин цього стало виникнення нових фондкових ринків у результаті соціально-економічних та політичних трансформацій у Східній Європі, розпаду СРСР і зламу командно-адміністративної системи.

Свою роль у формуванні фондкових ринків відіграв також бурхливий розвиток країн Східної та Південно-Східної Азії, який супроводжувався зростанням вартості акцій місцевих компаній. У результаті частка у світовій капіталізації ринків, що формуються, збільшилась з 3-4% на початку 1980-х рр., до 11-12% середини 1990-х рр. У країнах з ринками, що формуються, виявлено двократне зростання, але на загальні показники світових ринків вони поки що мають слабкий вплив [2, 56]. При цьому характерним є не лише кількісне зростання обсягів операцій, а й якісні зміни їхньої структури. На зміну домінуванню інвестицій у державні та корпоративні облигації (вони наприкінці 2005 р. становили 55% від усіх вкладень) приходять вклади у корпоративні акції [6, 2]. До того ж це тенденція як окремих національних, так і світового ринку. Уже в 2005 р. на глобальному ринку акцій обсяги вторинної торгівлі збільшилися на 48%. Міжнародні емісії акцій в Європі також збільшилися за цей рік на 66%, досягши майже 83 млрд. дол., тобто більше за половину світової емісії [6, 7]. Двадцять сім країн ЄС нині взаємно обмінюються урядовими облигаціями, і, таким чином, їхній оборот утворить другий за розмірами ринок державних цінних паперів після ринку облигацій казначейства США.

Фінансова інтеграція надала господарським одиницям з усіх регіонів світу доступ до великого загальносвітового фонду капіталу, але водночас вона посилила ймовірність міжнародного поширення несприятливих змін, які відбуваються в економіці окремої країни. Це пов'язано з тим, що, з одного боку, міжнародний рух капіталів залежить від фази економічного циклу, коливань процентних ставок, напрямів національної економічної політики та ін., а з іншого - переливання короткострокових капіталів має спекулятивний характер, динаміка якого зумовлена причинами суто кон'юнктурного характеру. Тому навіть невеликі зміни на внутрішньому фінансовому ринку певної країни можуть мати непропорційно великий вплив на високорозвинені та ліквідні ринки інших країн, як це сталося, наприклад, у 1998 р., коли відплив портфельних капіталів із фінансових ринків азійських країн спричинив загальносвітову фінансову кризу і скорочення темпів зростання світової економіки вдвічі [3, 193].

Зважаючи на те, що чим могутніша фінансова система країни, тим більше позитивних результатів вона може отримати від процесу глобалізації, у країні слід виробити політику, спроможну протистояти викликам фінансової глобалізації й запобігти негативним наслідкам цього процесу на національному рівні. Сьогодні, взявши курс на відкриту ринкову економіку, Україна не має кращої альтернативи, як створити умови для формування ефективного ринку цінних паперів. Ключовим завданням фондowego ринку має стати забезпечення гнучкого міжгалузевого перерозподілу інвестиційних ресурсів, максимально можливого припливу внутрішніх та іноземних інвестицій на підприємства.

На нашу думку, стратегічними напрямками розвитку ринку цінних паперів в умовах фінансової глобалізації є: розвиток та вдосконалення діяльності біржової системи; розбудова депозитарно-клірингової інфраструктури; формування механізму активного залучення широких верств населення до участі в діяльності ринку цінних паперів через становлення на ньому рейтингової інфраструктури.

Біржовий ринок цінних паперів, який стабільно функціонує, - один із чинників, що визначають інвестиційний клімат у країні, сприяють залученню й перерозподілу інвестиційного капіталу в найбільш перспективні сфери економіки. Все це актуалізує проблему виведення біржового ринку України з кризи, здійснення суттєвих перетворень у технології організації і програмно-апаратному забезпеченні вітчизняних фондових бірж, підвищенні їхньої конкурентоспроможності. На думку багатьох вітчизняних науковців, нашій державі також доцільно мати єдину біржову фондову систему [1, 80], оскільки капіталізація ринку цінних паперів є настільки незначною, що комісійної винагороди не вистачає на нормальне функціонування навіть однієї біржі; концентрація попиту і пропозиції в одній системі дасть змогу підвищувати ліквідність ринку та його інформативну відкритість. За рахунок обсягів вартість послуг біржі у перспективі може бути знижено. За цієї системи можливим стає використання у біржовій торгівлі єдиного клірингового і депозитарного центру.

Створення та функціонування єдиної біржової фондової системи в Україні потребує вдосконалення чинної нормативно-правової бази національної депозитарної системи та електронного обігу цінних паперів. Беззаперечно, що положенням нового законодавства має стати існування в Україні лише одного центрального депозитарію цінних паперів, не підвладного впливу корпоративних фінансових груп [4, 7].

Як було зазначено вище, одна з головних передумов формування біржової системи полягає у створенні і забезпеченні повноцінного функціонування надійної центральної депозитарно-клірингової системи. Це є одним з головних чинників розвитку вітчизняного ринку цінних паперів та його інтеграції у світовий фінансовий ринок. Побудова такої системи має базуватись на принципах незалежності, прозорості, некомерційного характеру діяльності, державної підтримки, запровадження доступних та рівних умов і тарифів для усіх користувачів, використання міжнародних стандартів та рекомендацій, мінімізації витрат.

Будь-які структурні зміни на фондовому ринку будуть не завершеними і мало ефективними у разі відсутності на ньому коштів інвесторів через недовіру до учасників процесу. Цей недолік можна усунути шляхом впровадження елементів рейтингової інфраструктури. Рейтингові агентства, проводячи експертне оцінювання кредитного ризику, присвоюють емітентам та їхнім цінним паперам знак кредитної якості - кредитний рейтинг [1, 87]. Створення рейтингових оцінок - один зі способів характеризування ризику. Ця процедура необхідна на ринках цінних паперів усіх країн, адже зростання фінансового ринку може спричиняти не лише прискорення економічного зростання, а й зростання ризиків.

Не можна залишити поза увагою розвиток ринку похідних цінних паперів. Одним із механізмів фондового ринку, за допомогою якого можна вирішити проблеми, з котрими стикається фінансова система, є розвиток сегмента, пов'язаного з обігом похідних цінних паперів, так званих деривативів. Розвиток похідних фінансових інструментів передусім має забезпечити більшу стабільність фондового ринку і його передбачуваність. Завдяки передбачуваності зменшаться ризики, що супроводжують інвестування через механізм фондового ринку, тобто зменшиться й ціна позикового капіталу. На ринках деривативів здійснюються у великих обсягах операції, які мають спекулятивний характер і можуть стати дестабілізаційним процесом на фондовому ринку. Своєчасна розробка відповідних нормативів щодо регу-

Механізми та інструменти ринку цінних паперів у забезпеченні економічної інтеграції України в Європейський Союз

лювання цих ринків, які б врахували накопичений досвід розвинених ринків, - необхідна умова використання їхніх механізмів для хеджування ризиків.

Фінансова глобалізація чітко окреслила свій головний виклик - нагальну потребу у прозорому функціонуванні ринку цінних паперів, що тісно пов'язано з його можливістю виконувати функції забезпечення фінансового розвитку (економічного зростання). З огляду на це привертає увагу питання розвитку біржового та позабіржового ринків передусім як механізмів ринкового ціноутворення і формування реальної ціни капіталу.

На нашу думку, механізм ціноутворення й визначення дохідності цінних паперів на українському ринку цінних паперів украй спотворений. Встановлення цін, зокрема на акції, не відповідає реальному співвідношенню попиту та пропозиції, а також інших чинників, що впливають на ціноутворення. Також слід зауважити, що розрахунок фондових індексів в Україні має формальний характер і не слугує інформативною базою для визначення стану ринку та економіки загалом. Так, на відміну від фондових індексів розвинених ринків жоден з українських не враховує дохідності цінних паперів, а також розмір дивідендів [5, 99].

Узагальнюючи вищевикладене, можна виділити такі завдання розвитку фондового ринку в нашій державі:

1. Стабілізація законодавчої бази, створення системи захисту прав інвесторів шляхом впровадження системи відповідальності учасників ринку цінних паперів, запровадження фінансових санкцій у разі невиконання останніми зобов'язань перед інвесторами.

2. Вжиття заходів щодо централізації та організованості фондового ринку: заборона укладати угоди купівлі-продажу цінних паперів на неорганізованому ринку.

3. Захист державних інтересів на ринку цінних паперів шляхом обмеження доступу нерезидентів.

4. Поліпшення якості професійної діяльності на ньому, підвищення рівня компетентності фахівців на ринку цінних паперів.

Без виконання цих завдань формування дієздатного та ефективного ринку цінних паперів в умовах глобалізаційних трендів неможливе. Крім цього, наша держава повинна створити довгострокову концепцію розвитку ринку цінних паперів, знайти шляхи поєднання ресурсів держави і приватного сектору з метою його формування, а також впорядкувати низку найважливіших нормативно-правових актів.

Література

1. Ватаманюк З. Г. Ринки цінних паперів в умовах глобалізації // *Фінанси України*. - 2007. - № 6. - С. 82-90.
2. Карпенко Г. В. Досвід розвитку фондового ринку країн Європи // *Економіка України*. - 2007. - № 10. - С. 56-63.
3. Рогач О. І. Міжнародні фінанси. К.: Либідь, 2005. - 345 с.
4. Румянцев С. Пріоритети розвитку фондового ринку // *Цінні папери України*. - 2006. - № 41. - С. 7-12.
5. Терещенко Г. М. Проблеми становлення ринку цінних паперів в Україні // *Фінанси України*. - 2007. - № 6. - С. 97-105.
6. *Financial Times*, Jan 28, 2006, FT Survey, p. 1-Ю.