

Спеціальний випуск №15-1  
2000 рік

Науковий журнал Тернопільської  
академії народного господарства

Свідчення про державну реєстрацію  
друкованого засобу масової інформації  
ТР № 274 від 19 травня 1999 р.

Зареєстрований Вищою атестаційною комісією України  
як фахове економічне видання  
(Бюлетень ВАК України. – 1998. – № 2. – С. 44).

# **ВІСНИК** **Тернопільської** **академії народного** **господарства**

ЗА МАТЕРІАЛАМИ  
П'ЯТОЇ МІЖНАРОДНОЇ НАУКОВОЇ  
КОНФЕРЕНЦІЇ – ЛІТНЬОЇ ШКОЛИ  
**«Проблеми**  
**економічної інтеграції України**  
**в Європейський Союз:**  
**європейські студії»**

**Частина I**

Тернопіль  
«Економічна думка»  
2000

«Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз:  
європейські студії»

П'ята міжнародна наукова конференція – літня школа

I.EC–Y'2000



Ялта – Лівадія – Форос, Україна, 13-15 вересня 2000 р.

Матеріали конференції

**Редакційна колегія:**

д.е.н., проф. **З.В.Гуцайлюк**  
(головний редактор),  
к.е.н., доц. **Р.М.Березюк**  
(заст.головного редактора),  
к.е.н., доц. **В.М.Ковальчук**  
(заст.головного редактора),  
д.е.н., проф. **Т.Г.Дудар**,  
д.е.н., проф. **С.Л.Дусановський**,  
д.е.н., проф. **Б.М.Литвин**,  
д.е.н., проф. **А.Ф.Мельник**,  
д.е.н., проф. **Є.В.Савельєв**,  
д.т.н., проф. **А.О.Саченко**,  
д.і.н., проф. **М.М.Стрішинець**,  
д.е.н., проф. **І.Д.Фаріон**,  
д.е.н., проф. **Д.А.Штефаніч**,  
д.е.н., проф. **С.І.Юрій**.

**Літературні редактори:**

**Богдан Мельничук**,  
**Богдан Легкий**,  
**Оксана Бойчук**,  
**Світлана Стецюк**.

**Редакційна колегія спеціального випуску:**

проф., д-р **Р. Айзен** (Університет Франкфурту-на-Майні, Німеччина)  
доц., к.е.н. **Р.М.Березюк** (Тернопільська академія народного господарства)  
д.е.н., академік НАН України **В.М.Геєць**  
(Інститут економічного прогнозування НАН України)  
доц., к.е.н. **І.Й.Гладій** (Тернопільська академія народного господарства)  
проф., д-р **П. ван дер Гук** (Університет ім.Еразмуса, Нідерланди)  
доц., к.е.н. **В.П.Дяченко** (Тернопільська академія народного господарства)  
доц. к.е.н. **І.О.Іващук** (Тернопільська академія народного господарства)  
проф., д.п.н. **І.М. Коваль** (Одеський державний університет ім.І.І.Мечникова)  
доц. к.е.н. **В.М.Ковальчук** (Тернопільська академія народного господарства)  
др.оф., д-р **І.Крозет** (Ліонський університет-2 ім. Люмієра, Франція)  
доц. к.е.н. **В.Є.Куриляк** (Тернопільська академія народного господарства)  
д.е.н., академік НАН України **І.І.Лукинов** (Інститут економіки НАН України)  
проф., д.е.н. **Д.Г.Лук'яненко** (Київський державний економічний університет)  
проф., д.е.н. **Є.В.Савельєв** (головний редактор)  
(Тернопільська академія народного господарства)  
**А.Ю.Сидоренко** (Представництво Європейської Комісії в Україні)  
доц. к.ф.-м.н. **С.Ф.Скорород** (Одеський державний університет ім.І.І.Мечникова)  
проф. **О.А.Устенко** (Тернопільська академія народного господарства)  
проф., д-р **Е.Фрайєр** (Університет Франкфурту-на-Майні, Німеччина)  
проф., д-р, академік НАН України **М.Г.Чумаченко**  
(Інститут економіки промисловості НАН України)  
проф., д.е.н. **О.І.Шнирков** (Київський національний університет ім.Т.Г.Шевченка)  
доц., к.е.н. **С.О.Якубовський** (Одеський державний університет ім.І.І.Мечникова)

**Комп'ютерна обробка**

**Лабораторії оперативного друку**  
**Інституту міжнародного бізнесу та менеджменту ТАНГ**  
**Завідувач лабораторією Юрій Хомацький**

Збірник містить наукові статті учасників конференції «Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: європейські студії». Він підготовлений Тернопільською академією народного господарства (Україна), Університетом ім.Й.-В.Гете м.Франкфурту-на-Майні (Німеччина), Університетом ім.Еразмуса м.Роттердам (Нідерланди), Університетом Ліон-2 ім.Люмієра м.Ліон (Франція), Одеським державним університетом ім.І.І.Мечникова (Україна).

**Авторське право**

Видано: вересень 2000.

**Авторське право:**

© 2000. Tacis services DG IA, European Commission, ТАНГ. Всі права застережені.

© 2000. Міністерство освіти та науки України. Всі права застережені.

Україна, Київ, пр. Перемоги, 10.

Це видання підготовлене в рамках проектів Європейської Комісії TEMPUS TACIS T JEP-10762-1999 «Європейські економічні студії та відносини у сфері бізнесу» та № 10491-980000 «Одеса в Європі, Європа в Одесі».

Фінансову підтримку також надали проф. д-р **Ентоні Лаурія** та проф. д-р **Деніс Міллер** (Болдуїн Уоллес Коледж, м. Берія, штат Огайо, США).



## ЗМІСТ

ЕКОНОМІКА  
ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

<i>Иван ЛУКИНОВ</i> УКРАИНА И ЕВРОПЕЙСКИЙ СОЮЗ: ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО И ИНТЕГРАЦИЯ.....	5
<i>Евген САВЕЛЬСВ</i> ГРЮНДЕРСТВО: УКРАЇНСЬКО-ЄВРОПЕЙСЬКІ ПОРІВНЯННЯ.....	11
<i>Любовь КРЫМСКАЯ</i> ГЛОБАЛИЗАЦИЯ: ВЛИЯНИЕ НА ИНТЕГРАЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ И ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЮ БИЗНЕСА УКРАИНЫ.....	17
<i>Зоряна ЛУЦИШИН</i> ІНТЕГРАЦІЯ В ЄВРОПІ І ФІНАНСОВА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ.....	29
<i>Людмила ГАВРИЛЮК, Ирина СПІЛЬНИК</i> ГЛОБАЛІЗАЦІЯ РИНКІВ КАПІТАЛУ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА СВІТОВУ ЕКОНОМІЧНУ СИСТЕМУ.....	34
<i>Иван МИЦЕНКО</i> ВПЛИВ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ВИРОБНИЧИХ, ЕКОНОМІЧНИХ ТА ЕКОЛОГІЧНИХ СИСТЕМ НА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БЕЗПЕКИ ЖИТТЄДІЯЛЬНОСТІ.....	40
<i>Ирина ГЛАДІЙ</i> СТРУКТУРНА ПОЛІТИКА ТА РИНОК ПРАЦІ ЄС.....	46
<i>Володимир ОНИЩЕНКО</i> РЕГІОНАЛЬНІ АСПЕКТИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ В ЄВРОПЕЙСЬКИЙ СОЮЗ.....	50
<i>В'ячеслав КОВАЛЬЧУК</i> СУТЬ І ЕТАПИ РОЗВИТКУ РЕГІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ.....	57
<i>Юрий МАКОГОН</i> ІНТЕГРАЦІЯ РЕГІОНА В ЄВРОПЕЙСЬКИЙ СОЮЗ ЧЕРЕЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ СВОБОДНИХ ЕКОНОМІЧЕСКИХ ЗОН.....	63
<i>Віталіна КУРИЛЯК</i> ТЕОРІЯ ГЛОБАЛЬНОГО СПОЖИВАЧА ТА ІНТЕГРАЦІЯ РОЗВИНЕНИХ І ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЕКОНОМІК.....	71
<i>Олександр ПЕРЕДРІЙ</i> ЄВРОРЕГІОНИ В СИСТЕМІ МІЖНАРОДНОГО СПІВРОБІТНИЦТВА.....	77
<i>Ольга ЛАКТИОНОВА</i> МЕХАНІЗМ ІНТЕГРАЦІЇ В ЄВРОЛОГІСТИЧЕСКИЕ СИСТЕМЫ (НА ПРИМЕРЕ «ИНТЕРПОРТ-МАРИУПОЛЬ»).....	82
<i>Ольга ЛАДЮК</i> РОСІЯ – УКРАЇНА – ЗАХІД: РОЗВИТОК ДВОХВЕКТОРНІСТІ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ.....	86
<i>Лариса КУЗЬМЕНКО</i> ДОСВІД КРАЇН ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ В РЕГІОНАЛЬНІЙ ПОЛІТИЦІ УКРАЇНИ.....	94
<i>Алла МЕЛЬНИК</i> ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ БАР'ЄРИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ У ЄВРОПЕЙСЬКИЙ СОЮЗ ТА ШЛЯХИ ЇХ ПОДОЛАННЯ.....	99



Людмила ГАВРИЛЮК  
Ірина СПІЛЬНИК

## ГЛОБАЛІЗАЦІЯ РИНКІВ КАПІТАЛУ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА СВІТОВУ ЕКОНОМІЧНУ СИСТЕМУ

**Резюме.** Людство опинилося на історичному етапі тривалого переходу від епохи інтернаціоналізації господарського життя з домінуванням стосунків між окремими державами, що самостійно розвиваються, до глобальної інтеграції, при якій формується новий системний рівень спільності людей, якому властиві свої закономірності, рушійні сили та механізми регулювання. Окремим контурам розвитку світової економіки, а саме основним тенденціям міжнародного ринку капіталу присвячено цю публікацію.

**Ключові слова:** міжнародний ринок капіталу, глобалізація, інтеграція, міжнародний фінансовий ринок, єврокредитний ринок, єврооблігаційний ринок, міжнародний ринок акцій, світові фінансові центри.

Виникнення міжнародного ринку капіталу зумовлене тим, що бурхливий процес інтернаціоналізації та інтеграції господарських відносин, розвиток міжнародного підприємництва в умовах науково-технічної революції, зростання числа та економічної ролі транснаціональних корпорацій (ТНК) і світових фінансових центрів викликали потребу у формуванні адекватних ринкових відносин.

Глобалізація ринків капіталу є найважливішою домінантою розвитку світової економіки ХХ століття. Розростання міжнародної фінансової сфери пов'язане з багатократним збільшенням транснаціональних грошових потоків, спрямування яких може різко змінюватися залежно від динаміки курсів валют, зміни вартості корпоративних, державних, муніципальних цінних паперів та інших грошових інструментів.

Таке інтенсивне розширення міжнародного ринку капіталу має дві сторони. З одного боку, забезпечується фінансування зовнішнього обміну та інвестицій. З іншого, відносний «надлишок» фінансових ресурсів посилює спекулятивний, короткотерміновий фактор, який визначає рух «гарячих» грошей, імовірність періодичних криз ліквідності, до числа яких можна віднести фінансову кризу у Південно-Східній Азії, яку завдяки масштабам міжнародного впливу, обсягам мобілізованих для її погашення коштів, тривалості наслідків, які значно перевершили песимістичні сподівання аналітиків, називають кризою зразка ХХІ століття. Найбільша за кілька десятиліть криза вимагає по-новому оцінити ті зміни, що відбулися за останню чверть століття у світовій економіці.

Потужні системоутворюючі сили – транснаціональні корпорації (ТНК) і світові фінансові центри, які завдяки політиці лібералізації вийшли з-під національно-державного контролю, набули значної самостійності. Діяльність ТНК та світових фінансових центрів тісно пов'язана, однак існують і певні відмінності.

Для ТНК характерне формування власних підсистем міжнародного поділу праці шляхом завоювання окремих сегментів у різних країнах з наступним координуванням діяльності новоутворених сфер впливу. З діяльністю ТНК та операціями між їх підрозділами пов'язують стрімке зростання міжнародної торгівлі. Крім зацікавленості транснаціональних корпорацій у дешевій робочій силі, джерелах сировини, ринках збуту, мотивацією до експансії можуть бути прагнення ухилитись від сплати податків (офшорні та інші пільгові зони), спекулятивні міркування. Країни-реципієнти отримують певні інвестиції, доступ до сучасних досягнень науки і техніки, робочі місця, надії на забезпечення зростання. У відповідь вони гарантують інвесторам сприятливі умови функціонування, необхідну інфраструктуру, відплив прибутків за кордон та ін.

Світові фінансові центри зосереджують у своїх руках величезну економічну силу, маніпулюючи найодноріднішим і наймобільнішим елементом, який вони вилучають із процесу відтворення капіталу, – грошима. Їх могутність багаторазово посилюється завдяки останнім досягненням інформатики, які дозволяють здійснювати миттєві операції і в короткі терміни транспортувати значні суми практично у будь-які точки світу. Ці структури, крім банків і фінансових інститутів, що вирвались на міжнародну арену, включають валютні, фондові та інші біржі, які діють за дедалі більше уніфікованими правилами. Навколо них групуються численні фірми, що надають юридичні, аудиторські, економіко-технічні та інші

Гаврилук Людмила Володимирівна, канд. екон. наук, доцент. Тернопільська академія народного господарства, Україна.

Спільник Ірина Володимирівна, канд. екон. наук, доцент. Тернопільська академія народного господарства, Україна.



послуги. Таким чином у цих центрах зосереджується значний аналітичний потенціал, який у поєднанні з багатою інформацією дозволяє не тільки надавати клієнтам різноманітні консультативні послуги, але і служити важливим джерелом впливу при здійсненні ними самостійної політики.

Світові фінансові центри встановлюють нові критерії економічної діяльності, змінюють її мотивацію та пріоритети. Основними їх вимогами є скорочення термінів операцій і підвищення їх прибутковості. Як наслідок – зростання питомої ваги засобів, що спрямовуються не на виробництво, а на здійснення чисто спекулятивних операцій. Крім цього, при наявності значних фінансових ресурсів коло конкурентноспроможних за світовими критеріями виробничих об'єктів обмежується внаслідок супутнього політичного ризику, власне фінансова сфера штучно створює для себе вигідні умови.

Високими темпами наростають віртуальні гроші та зобов'язання, що часто відірвані від економічних підвалин. Обороти валютних бірж за декілька днів перевищують обсяги світової торгівлі за рік, внаслідок чого значна частина реальних грошових ресурсів осідає у вигляді комісійних та інших доходів.

Мають місце зміни у перерозподілі сил різних центрів фінансової влади. Уже на початку 90-х років щоденний оборот валютних бірж перевищив сукупні валютні резерви центральних банків провідних країн світу. У таких умовах змінюються позиції «сильних» валют на фоні ослаблення золотовалютних резервів периферійних країн.

Панівне місце на ринку капіталу займають транснаціональні банки (ТНБ), що являють собою гігантські міжнародні кредитно-фінансові комплекси універсального типу, які мають мережу філій за кордоном і здійснюють операції в багатьох країнах світу у різних сферах і валютах. Для спільного розміщення великих позик і розподілу ризику вони організують міжнародні банківські консорціуми.

Основними джерелами залучення капіталу на міжнародних фінансових ринках є:

- міжнародний ринок банківських позик;
- міжнародний ринок облігацій;
- міжнародний ринок акцій.

На міжнародному ринку банківських позик (єврокредитному ринку) міжнародними банківськими консорціумами (іноді за дорученням держави) емітуються позики в іноземних валютах або міжнародних рахункових одиницях.

В основі міжнародного ринку банківських позик є термінові депозити банків, що дозволяють надавати позичальникам як короткотермінові позики (до одного року), так і позики на триваліший період (середньотермінові кредити на 2 – 10 років, що оформляються кредитними угодами).

Коротко-та довготермінові кредити (розміри їх коливаються від 0,5 до 100 млн. дол.) можуть бути вільними та цільовими. Вони, як правило, надаються під два види відсоткових ставок:

- якщо термін кредиту не перевищує півроку, то він може бути отриманий за твердою відсотковою ставкою;
- якщо кредит на більший термін і темпи інфляції значні, тоді кредит надається на умовах плаваючої відсоткової ставки (роловерний кредит) або на пролонгаційних умовах.

Плаваючі відсоткові ставки на єврокредитному ринку можуть прив'язуватись до ставок рефінансування центральних банків, утворюватись на основі депозитної ставки провідних міжнародних банків Лондона (Libor – London Interbank Offer Rate), що коливається залежно від кон'юнктури і надбавок до неї за банківські послуги, або базових ставок грошового ринку.

Основними інструментами міжнародного ринку банківських позик є: векселі, депозитні сертифікати; євроноти, виражені у різних валютах: євродоларах і євромарках, євростерлінгах і т.д.

Головними центрами єврокредитного ринку є Лондон, Гамбург, Брюссель, Цюрих і Люксембург.

При залученні капіталу на міжнародному фінансовому ринку у вигляді позик основними факторами, що визначають їх обсяги та умови, є ризиковість діяльності компанії і структура її капіталу. Оскільки період реалізації інвестиційних проектів має довготерміновий характер, то для фінансування інвестицій прийнятнішими є довготермінові кредити. Ринок таких кредитів утворює міжнародний ринок облігацій (єврооблігаційний ринок), що є важливою складовою частиною міжнародного ринку капіталу.

Міжнародні ринки облігацій дають можливість позичальникам вийти за межі національних ринків позичкового капіталу, що особливо важливо, бо їх внутрішні ринки обмежені.

Пропозиція довготермінових фінансових ресурсів формується під впливом коливань відсоткових ставок на внутрішньому та міжнародному фінансових ринках.

Відсоткові ставки за депозитами та позиками на міжнародних та національному фінансовому ринках відрізняються внаслідок ряду факторів, зокрема:

- динаміки обмінних курсів, що викликана різними очікуваними рівнями інфляції у різних країнах (ефект Фішера);
  - відмінностями у системі банківського регулювання і регулювання фондового ринку в різних країнах.
- На єврооблігаційному ринку обертаються два види облігацій: іноземні та єврооблігації.

На іноземні облігації припадає приблизно 25%, а на єврооблігації – 75% ринку довготермінових кредитів.



Іноземні облігації – різновид національних облігацій. Їх специфіка пов'язана лише з тим, що суб'єкт-емітент і суб'єкт-інвестор знаходяться в різних країнах.

У сучасних умовах більшість випусків іноземних облігацій зосереджені на фінансових ринках чотирьох країн. Це – міжнародні кредити, що надаються у валюті США, Великобританії, Швейцарії та Японії.

Залежно від країни емісії ці облігації мають спеціальні назви: Yankee Bonds в США, Samurai Bonds в Японії, Bulldog Bonds у Великобританії та Chocolate Bonds у Швейцарії.

Серед усіх практичних питань, пов'язаних із випуском облігацій, найважливішим є одержання рейтингу їх емітентів.

Якщо коротко визначити призначення рейтингу, то він показує вірогідність, з якою емітент розрахується (або не розрахується) за випущеними облігаціями. Рейтинг "присвоюється" спеціальними рейтинговими агентствами. Найбільш відомими є американські компанії "Moody's Investors Service" та "Standard and Poor's Corporation".

Рейтинг облігацій розробляється на основі цілого ряду критеріїв, серед яких беруться до уваги фінансовий стан компанії, рентабельність діяльності, рівень міжнародної диверсифікації та інші.

Слід зазначити, що одержання рейтингу не є обов'язковою умовою випуску міжнародних облігацій, однак при цьому емітент має бути добре відомим на міжнародному ринку капіталу.

Єврооблігації – позики міжнародних фінансових інститутів, а також позики, випущені різноманітними міжнародними компаніями. Вони мають всі ознаки облігацій, до того ж їм властиве таке:

- розміщення одночасно на ринках кількох країн;
- валюта єврооблігаційної позики для кредиторів є іноземною (винятком є банки США).

Головним позичальником ось уже більше двох десятиріч залишається "група семи" (G7) провідних країн світу (західноєвропейські емітенти, які випускають близько 50% позик, японські – більше 25% позик). Для цих країн ринок єврооблігацій є найбільш широко використовуваною частиною міжнародного ринку капіталу.

До ринку єврооблігацій мають доступ перш за все транснаціональні корпорації. Тільки емітенти з найвищим рейтингом (Triple A) здатні успішно розмістити їх на ринку. Крім цього, на ринку єврооблігацій діють міжнародні організації та інститути. Головне місце серед них займає Міжнародний банк реконструкції і розвитку. Активно працюють на ринку єврооблігацій також і уряди деяких інших країн, перш за все тих, що розвиваються.

Існує декілька видів єврооблігацій: короткотермінові зобов'язання з фіксованою і плаваючою відсотковою ставками, "нульовим купоном", конвертовані облігації і т.д.

Найрозповсюдженіші короткотермінові зобов'язання з фіксованою відсотковою ставкою (вони становлять приблизно 2/3 всіх єврооблігацій). Ринкова ставка відсотка залежить від валюти позики та фіксується на весь її термін. Ціна цінних паперів коливається залежно від ставки відсотка, регулювання якої відбувається раз на півроку.

Єврооблігації з плаваючою відсотковою ставкою, що емітуються у валютах різних країн (відповідно до їх курсів), посилюють валютне страхування кредитора: він може понести втрати лише в тому випадку, якщо всі валюти, в яких виписана єврооблігація, девальвуються стосовно національної валюти кредитора. Якщо ж хоча б один курс валюти зростає, то власник мультивалютної облігації отримає прибуток, бо він має право на дохід в будь-якій з валют, в яких виписана єврооблігація.

Певним успіхом користуються і єврооблігації з "нульовим купоном" (їх власників приваблює високий відсоток, що їм виплачується після закінчення терміну дії облігації), та конвертовані облігації (дають право власнику конвертувати облігацію в акцію емітента на умовах, визначених у момент емісії облігацій).

Єврооблігації випускаються з єдиною датою погашення, з декількома датами або з умовою дострокового погашення. Оскільки практично всі єврооблігації є цінними паперами на пред'явника, тобто облік власників не здійснюється, то про факт погашення повинно бути наперед повідомлено у фінансовій пресі.

Значна частина єврооблігацій має лістинг на Лондонській і Люксембурзькій фондових біржах, хоча більша частина торгівлі здійснюється на позабіржовому ринку телефоном або за допомогою комп'ютерних мереж.

Відсоток за єврооблігаціями формується на основі ставки Sibor (Singapore Interbank Offered Rate). Як правило, вона вища на 1–%, ніж за іноземними облігаціями.

Основними операторами на ринку єврооблігацій є найбільші банки і компанії з цінних паперів.

Провідні управляючі емісійних синдикатів, що займаються розміщенням єврооблігацій, за правилами цього ринку зобов'язані забезпечити активний вторинний ринок цих цінних паперів як маркет-мейкери.

Мінімальний термін для єврооблігацій складає два роки, максимальний – до сорока років.

Розрахунки за угодами з єврооблігаціями проводять дві депозитарно-клірингові системи: «Euro-



clear», «CEDEL».

При порівнянні іноземних облігацій і єврооблігацій слід зазначити, що перші менше піддаються ризику банкрутства, бо значна їх частина випускається державою. У свою чергу, єврооблігації мають ряд переваг перед іноземними: вони лише частково підпорядковані національному законодавству, мають ряд податкових пільг, їх власники не повинні офіційно реєструватись і т.д.

У 90-ті роки відбулося зростання обсягів операцій на міжнародному ринку акціонерного капіталу.

Міжнародний ринок акцій дедалі більше набуває обрисів дворівневої системи. Верхній (наднаціональний, або глобальний) рівень охоплює обіг цінних паперів провідних міжнародних корпорацій, діяльність яких має глобальний характер. На нижчому рівні обертаються цінні папери національних компаній. Їх обіг забезпечується інфраструктурою локальних фінансових ринків. Межі між рівнями нівелюються, і зараз подекуди їх визначають самі компанії, цінні папери яких циркулюють на фінансовому ринку.

Залучення капіталу через міжнародний ринок акцій викликane необхідністю диверсифікації інвестицій, підтримання ціни акцій великих компаній шляхом розміщення їх на декількох сегментованих ринках та залучення ресурсів для фінансування компаній з великими обсягами операцій на національних ринках.

Компанії у розвинутих країнах і в країнах, що розвиваються, мають можливість залучати акціонерний капітал на міжнародних ринках капіталу через механізм Американських депозитарних посвідчень (American Depository Receipts – ADR) та Світових депозитарних посвідчень (Global Depository Receipts – GDR). Ці цінні папери випускаються банками і деноміновані в доларах США чи інших вільно конвертованих валютах. Вони дають можливість:

- а) уникати національних обмежень на продаж акцій іноземним інвесторам;
- б) реалізовувати акції, не зареєстровані на міжнародних біржах;
- в) реалізовувати акції, деноміновані в неконвертованих, нестабільних валютах.

Іноземні інвестори стають власниками частки в портфелях національних цінних паперів, сформованих банком, у якому ці цінні папери депонуються. Таким чином, компанії мають можливість уникнути витрат, пов'язаних з лістингом цінних паперів на світових біржах, та зменшити обсяг інформації, яку необхідно надавати з цією метою.

Крім цього, великі компанії з високим рейтингом можуть розміщувати акції безпосередньо на фондових біржах основних фінансових центрів, при цьому основними факторами, що стимулюють залучення капіталу на біржах, є:

- розмір компанії у відношенні до національного ринку;
- транснаціональний характер діяльності компанії;
- необхідність залучення великих обсягів інвестицій.

Головна проблема, з якою стикаються фондові біржі та інші учасники міжнародного ринку цінних паперів, – визначення переваг і недоліків цінностей, що котируються. Очевидно, що між цінними паперами, випущеними різними емітентами, які є резидентами різних країн, існують певні відмінності. Вони можуть стосуватись оцінки змісту окремих конкретних паперів (акцій, облігацій, ф'ючерсів, опціонів і т.д.), норми їх доходності, розмірів комісійних, практики встановлення ринкових курсів, умов укладання угод та багато іншого. Звітність різних країн не є гармонізованою, тому для багатьох фондових інструментів Європи, Азії і Латинської Америки вихід на фондові біржі США і Великобританії ускладнений. Проблема може бути розв'язана тільки приведенням звітності відповідних країн до міжнародних стандартів.

Під впливом сучасних технологій традиційні торговельні системи (біржові та небіржові) витісняються автоматичними (automatic trading systems). Через мережу віддалених терміналів біржова торгівля виходить за національні кордони.

Перетворення, зумовлені впровадженням сучасних технологій і розвитком засобів зв'язку, загострюють конкурентну боротьбу на фінансовому ринку. Її засобами є:

- зниження операційних витрат і вартості фінансових послуг;
- підвищення якості і диверсифікація послуг, що надаються;
- розвиток і вдосконалення систем управління фінансовими ризиками.

Ліберизація фінансових ринків надає конкурентній боротьбі міжнародного розмаху. Зростають обсяги міжнародних операцій. Частка експорту філій американських транснаціональних корпорацій в обсязі їх продажу зросла з 20% у 1966 р. до 43% у 1999 р. Промислові компанії, курс акцій яких включено до національного фондового індексу Франції, 70% своїх операцій здійснюють за межами країни. Більшість компаній, що пройшли процедуру лістингу на фондових ринках Західної Європи, половину прибутків отримують від закордонної діяльності. Частка прибутків від закордонних філій американських корпорацій, чії акції котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі, становить в середньому 20–30%.

У Західній Європі поступово формується панєвропейська біржа, для реалізації якої необхідно



уніфікувати податкові режими, правові норми, наглядові вимоги, правила торгівлі, якими відрізняються діючі національні біржі.

Ще однією прикметою глобалізації фондового ринку є намагання провідних західних бірж залучити до котирування цінні папери підприємств країн, що розвиваються, Східної Європи та СНД.

Інтерналізація світових ринків та збільшення частки закордонних цінних паперів у портфелях потужних інвесторів обумовили потребу в розробці фондових індексів з єдиною базою розрахунку, що відображають загальну динаміку, – так званих глобальних індексів (global index).

Одними з найавторитетніших є індекси групи ФТ-ЛФБ (FT-SE Actuaries World Indexes) та індекси американського інвестиційного банку «Морган Стенлі» (Morgan Stanley Capital International).

Розрахунки індексу ФТ-ЛФБ проводяться за 2212 акціями 24 країн світу. На ці акції припадає не менше 70% капіталізації кожної з цих країн. Індекс розраховується в доларах, фунтах, йенах, марках та інших валютах після закриття Нью-Йоркського ринку та публікується у наступний день в газеті «Financial Times».

Індекси «Морган Стенлі» включають 3 інтернаціональних, 19 національних та 38 інтернаціональних галузевих. Дані беруться за 1375 компаніями, що мають лістинг на біржах 19 країн, на які припадає 60% загальної капіталізації у цих країнах.

3 січня 1993 р. Wall Street Journal публікує світовий індекс Доу-Джонса (Dow Jones World Stock Index). У розрахунок включені акції 2200 компаній з 13 країн світу з поділом на 120 галузевих груп.

До глобальних індексів також відносяться індекси Euromoney-First Boston Global Stock Index та Salomon-Russell World Equity Index.

Міжнародна фінансова корпорація розраховує фондові індекси ринків, що розвиваються (IFCG Index) – загальний, регіональні та національні.

Аналіз основних тенденцій розвитку світової економіки дозволяє сформувати модель майбутнього фінансового ринку за аналогією змін на фондовому ринку Західної Європи у зв'язку з введенням євро.

Консолідація та інтеграція національних ринків капіталу створює умови для формування спільного фінансового простору, в межах якого буде здійснюватись торгівля цінними паперами приблизно 300 найбільших підприємств. Національні ринки зберігають своє значення, але набувають локального або регіонального характеру стосовно загального.

В інституційній структурі фінансового ринку всіх рівнів зростає роль інвестиційних банків і компаній за рахунок послаблення позицій комерційних банків. МВФ виділяє дві наростаючі тенденції у глобальній індустрії фінансових послуг:

- перетворення традиційних банківських інститутів у фінансові компанії з надання різноманітних послуг (страхових, інвестиційних);
- загострення конкуренції між банківськими та небанківськими фінансовими інститутами за залучення і розміщення вільних грошових засобів.

Провідними інвестиційно-фінансовими групами є американські інвестиційні банки «Merrill Lynch», «Morgan Stanley», «Dean Witter», які завоювали беззаперечний авторитет при консультуванні та проведенні приватизації, злиття, поглинання, реструктуризації. Стратегіям цих банків властиві впровадження напрацьованих стандартів і прийомів інвестиційно-банківської діяльності в практику стосунків з конкретними клієнтами, прагнення проникнути якомога глибше в структуру фінансових ринків інших країн.

На національному ринку комерційні банки продовжують відігравати важливу посередницьку роль, однак, наприклад у США, частка банків у загальному обсязі залучених засобів приватних вкладників суттєво поступається перед пенсійними, страховими та іншими фондами, а потреби промислових компаній в позичкових ресурсах лише на 25% забезпечуються банками. Деякі спеціалісти пророкують відживання банків як фінансових посередників, які виконали свою історичну місію. Це вимагатиме перегляду ролі та місця центральних банків у підтриманні стабільності національної валюти та грошово-кредитної системи в цілому. У найближчому майбутньому завдання центральних банків полягатиме у нагляді та регулюванні діяльності комерційних банків з метою підтримання стабільності ринків капіталу.

Численні інфраструктури фінансового ринку в конкурентній боротьбі за надання послуг щодо залучення і розміщення засобів інвесторів та обігу цінних паперів змушені вдаватись до таких заходів:

- інтернаціоналізація: технологічні можливості, ліберизація валютного регулювання і необхідність витримувати натиск конкурентів змушують біржі виходити за національні рамки, пропонуючи свої послуги на зовнішньому ринку;
- універсалізація: біржі йдуть шляхом надання клієнтам максимально широкого кола послуг, поєднуючи торгівлю з келіриговою діяльністю, депозитарним, розрахунковим й інформаційним обслуговуванням;
- технологізація: використання системи електронної торгівлі, відмова від голосових торгів, перетворення бірж у систему «торговельних точок», які обслуговують клієнтів за допомогою віддалених робочих терміналів.



Конкуренція з боку брокерсько-ділерських компаній стимулює зміни у діяльності бірж в напрямку перетворення на відкриті бізнес-організації, що надають послуги практично будь-яким учасникам.

Зростають вимоги до надійності інвестицій. Високонадійними вважаються державні цінні папери провідних країн, великих промислових компаній. Найперспективнішими галузями є комунікації та зв'язок, виробництво конструкційних матеріалів, електронного обладнання, фармацевтичної продукції. Посилюється потреба в уніфікації корпоративної фінансової звітності та стандартизації бухгалтерського обліку. Проблема надійності фінансових активів стає ще актуальнішою в умовах введення єдиної європейської валюти та нової системи розрахунків.

Через реалізацію агресивної кредитної політики бюджетні дефіцити окремих країн перетворюються на боргові зобов'язання зі зростаючими відсотковими та іншими платежами, посилюється залежність від світових фінансових центрів не тільки виробничих, а й територіально-адміністративних структур. Постійно відчувається потреба у нових технологіях і методах ефективного управління, які часто зосереджені в руках ТНК. Дедалі частіше можливості для відтворення та спосіб життя окремих частин світу залежать від рішень, які приймаються глобалізованим капіталом. Головними засобами у конкурентній боротьбі за прихильність МВФ і світових фінансових центрів виробничих та адміністративних структур є вимушене дерегулювання та надання різноманітних пільг.

Суттєво змінюється роль таких вагомих регуляторів світової економіки, як міжнародні економічні організації (МВФ, МБРР, ГААТ, ВТО), а також «групи семи» у створенні за словами М. Камдессю «нової архітектури світового фінансового ринку» відповідно до вимог глобалізації. Однак слід зазначити, що основні стратегічні і оперативні рішення приймаються ними не демократичним шляхом, а пропорційно або економічній могутності, чи розміру внеску учасників до цих фондів. Це значною мірою перетворює їх в інструмент політики економічно могутніх держав.

Не зважаючи на мінливість співвідношення сил на світовій фінансовій арені, зростаючу складність і багатогранність світової господарської системи та неможливість керувати нею з єдиного центру, структури світогосподарюючої системи у сукупності володіють широкими можливостями дієвого впливу на становище в більшості країн, особливо орієнтованих неоліберально, а світове фінансове співтовариство нагромадило значний досвід вирішення кризових проблем і володіє достатніми можливостями нормалізувати ситуацію, перешкодити негативному розвитку подій на світовому ринку капіталу.

Основна небезпека для світової фінансової системи у тому, що методи регулювання перестають відповідати зростаючому рівню розвитку та інтеграції фінансових ринків, що було підтверджено останньою фінансовою кризою. Хоча фінансові ринки не є стабільними за своєю природою, зростаюча їх взаємодія і масштаби переливання капіталу підсилюють ризик дестабілізації національних ринків та її подальшого поширення. В цих умовах особливого значення набуває діяльність органів регулювання. За умов зростаючого міжнародного значення фінансових ринків і їх посилюючого впливу на макроекономічну ситуацію перед регулюючими органами стоять завдання:

- на національному рівні – взаємодія та координація між Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку України, Національного банку України, Антимонопольного комітету України, Міністерством фінансів України. Така взаємодія диктується зростаючою інтеграцією і взаємозалежністю різних сегментів національних фінансових ринків (валютного, фондового, кредитного);
- на міждержавному рівні – узгодженість дій, розробка міжнародних стандартів і впровадження їх у практику національних ринків.

Зміст завдань, що виникатимуть перед регулюючими органами, повинен бути адекватний стану і змінам на фінансових ринках.

#### Література

1. Філіпенко А. С., Мазуренко В.І. та ін. Міжнародні валютно-кредитні відносини. –К.: «Либідь», 1997.
2. Королёв И. Мировая экономика после финансового кризиса. //МЭМО, №7, 1998, С.41–50
3. Первозванский А. А. и др. Финансовый рынок: расчет и риск. – М.: Инфра–М, 1994.
4. Рубцов Б. Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: ИНФРА – М, 1996.
5. Мовсесян А., Огневцев С. Транснациональный капитал и национальные государства.//МЭМО, №6, 1999, С.55–63.
6. Levich, Richard M. International Financial Markets: Prices and Policies. McGraw-Hill, Inc., 1998.
7. Shapiro, Alan C. Foundation of Multinational Financial Management. –New Jersey: Prentice Hall, 1998.
8. Levi, Maurice D. International Finance. The Markets and Financial Management of Multinational Business. –2<sup>nd</sup> ed., McGraw-Hill, Inc., 1990.
9. Johnson, Hazel. Financial Institutions and Markets: a global perspective. McGraw-Hill, Inc., 1999.