

інформативною належністю або неналежністю компаній до країн – членів ОПЕК. Це пояснюється тим, що країни-члени мають різні інвестиційні режими; режими власності; рівні політичної стабільності та, що особливо важливо, вільні потужності виробництва для підтримання режиму квот. До того ж ННК і МНК спільно працюють у багатьох регіонах світу, причому в деяких випадках ННК виконують роль координуючого центру.

Технологія стає вирішальним фактором, що визначає ціни на вуглеводні. Тому ми вважаємо, що основною тенденцією в інвестуванні ТНК буде широкий розвиток технологічної бази для забезпечення всього ланцюга створення вартості у світовій нафтогазовій галузі.

Література

1. World Investment Report 2007. Transnational Corporations, Extractive

Industries and Development [Electronic resource]. – Access mode : http://www.unctad.org/en/docs/wir2007_en.pdf

2. Якубовський С. О. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності : навч. посіб. / [С. О. Якубовський, Ю. Г. Козак, Н. С. Логвінова та ін.] ; за ред. Якубовського С. О., Козака Ю. Г., Логвінової Н. С. – 2-ге вид. перероб. та доп. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 472 с.

3. Мировой рынок природного газа: новейшие тенденции / Рук. авт. кол-ва С. В. Жуков. – М. : ИМЭМО РАН, 2009. – 107 с.

4. World Energy Outlook 2010.

5. Hvozdyk L., Mercer V. Blackman What Determines Investment in the Oil Sector? A New Era for National and International Oil Companies. – Cambridge University Press, 2010. – 49 p.

6. Horsnell P. The Dynamics of Oil Price Determination. Oxford Energy Forum No. 71, Oxford Institute of Energy Studies, 2007.

Стаття надійшла до редакції 28 листопада 2011 року

УДК 339.7

О. Ю. Щекін,

аспірант кафедри міжнародних фінансів
Українського державного університету
фінансів та міжнародної торгівлі

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПОСИЛЕННЯ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

У статті досліджено питання інтеграції національних фондових ринків різних країн у світовий фондовий ринок. Визначено економічні характеристики структури фондового ринку, на які звертають увагу інвестори-нерезиденти. Проаналізовано стан української ринкової інфраструктури, виявлено її сильні та слабкі сторони, переваги та недоліки.

Ключові слова: фондовий ринок, портфельне інвестування, біржа, інвестиційні інструменти, інвестиційна інфраструктура.

О. Ю. Щекін

**ПЕРСПЕКТИВИ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА
УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ УСИЛЕНИЯ
ИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ**

В статье исследованы вопросы интеграции национальных фондовых рынков различных стран в мировой фондовый рынок. Определены экономические характеристики структуры фондового рынка, на которые обращают внимание инвесторы-нерезиденты. Проанализировано состояние украинской рыночной инфраструктуры, выявлены ее сильные и слабые стороны, преимущества и недостатки.

Ключевые слова: фондовый рынок, портфельное инвестирование, биржа, инвестиционные инструменты, инвестиционная инфраструктура.

Постановка проблеми. Фінансова глобалізація, що впливає на вільний рух капіталів між національними фондовими ринками, вимагає дослідження питань стосовно покращення національної торгової інфраструктури з метою залучення нових інвесторів на вітчизняний фондовий ринок.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Нагальні питання формування національного фондового ринку в умовах подальшої глобалізації висвітлюються в роботах таких українських дослідників, як Бурмака М. О. [1], Галанов В. О. [2], Корнійчук О. П. [3] та ін.

Незважаючи на наявність практичного досвіду і наукових праць вітчизняних фахівців у сфері пристосування біржової інфраструктури до загальносвітових стандартів, слід дослідити шляхи покращення інвестиційних можливостей на вітчизняному фондовому ринку.

Мета статті – виявити прогресивні тенденції у розвитку світового фондового ринку, визначити передумови для подальшої інтеграції фондового ринку України у світові ринкові структури.

O. Yu. Shchekin

**PROSPECTS OF UKRAINE'S STOCK MARKET
DEVELOPMENT IN CONDITIONS OF INTEGRATION
PROCESSES STRENGTHENING**

The question of the national stock markets of the different countries integration to the world stock market is researched in the article. Also was defined on which economic characteristics of the stock market structure the investors nonresidents pay attention, the state of the Ukrainian market infrastructure is analyzed, strong and weak sides, advantages and disadvantages of it are defined.

Key words: the stock market, portfolio investments, exchange, investment products, investment infrastructure.

Основні результати дослідження. Міжнародна економічна глобалізація як сучасний стан міжнародного господарства проковує переплетіння економік різних країн, і особливо це стосується фінансового сектору, внаслідок чого відкрилися нові шляхи руху капіталів, що призвело до формування міжнародних фінансових ринків. Останнім часом фінансовому капіталу притаманний інтернаціональний характер, тобто властивість переміщатися в ті країни і регіони, де потенційне зростання очікується найбільш прискореними темпами. Під впливом поглиблення процесів консолідації та інтеграції у світовий простір формується світовий фондовий ринок, що складається із сегментів – відповідних локальних ринків. Іншими словами, національні фондові ринки, взаємодіючи між собою, утворюють світовий фондовий ринок, інтеграція в який відбувається як на технологічному рівні, так і на рівні капіталів.

Особливістю глобального фондового ринку є те, що він діє на принципах єдиних правил і процедур. Об'єднання фондових ринків дозволить інвесторам уникнути системного ризику національного ринку й суттєво знизити ризики



портфельного інвестування в цілому. Інтернаціоналізація фондових ринків супроводжується реформуванням національних ринків із пристосуванням їх до глобальних систем обігу цінних паперів.

Розвиток світового ринку цінних паперів сприяв переходу фондових бірж до моноцентричної системи і стандартизації алгоритмів дій біржової інфраструктури, підвищенню рівня організованості локальних ринків та державного контролю, зумовив появу правових нововведень на фондових ринках, масову сек'юритизацію, розширення масштабів первинного публічного розміщення компанія акцій (IPO), посилення вимог до розкриття інформації емітентами і поглиблення прозорості ринку. Вплив цих чинників із часом може істотно позначитися на організації та функціонуванні національних фондових ринків.

При такому ринку інвестор із будь-якої країни дістає можливість вкладати свої вільні кошти у цінні папери, які обертаються на фондових ринках інших країн. Національні ринки перетворюються на структурні складові світового фондового ринку.

За таких умов між локальними ринками виникає жорстка конкуренція за інвесторів та емітентів, а перевагу отримують ті, хто за допомогою додаткових послуг і кращого сервісу збільшує ліквідність. Фондовий ринок, який не здатний залучити додаткову ліквідність, має не зовсім гарні перспективи. Набирає обертів процес об'єднання фондових бірж, що згодом може призвести до утворення глобальної біржової структури.

Український фондовий ринок має великий потенціал, про що зокрема свідчить підвищений інтерес російських інвесторів до об'єктів біржової інфраструктури. Наприклад, у 2009 р. російською фондовою біржею РТС спільно із найбільшими українськими інвестиційними компаніями було створено нову фондову біржу – ЗАТ «Українська біржа», контрольний пакет якої належить біржі РТС, а у 2010 р. ще одна російська біржа ММВБ викупила контрольний пакет акцій біржі «ПФТС». Після приходу російських інвесторів процес розвитку біржової діяльності в Україні значно прискорився. Це не єдиний сегмент, що зацікавив іноземних інвесторів – брокерські російські компанії активно відкривають нові офіси в Україні, інші купують українських брокерів, далі, зі спрощенням технологічного доступу, кількість таких компаній буде збільшуватися. Поява нових гравців із великим досвідом роботи, новим для України програмним забезпеченням і технологіями на ринку брокерських послуг підвищуватиме конкуренцію у сегменті та матиме позитивний вплив на розвиток ринку загалом.

Для подальшого поступу необхідно активізувати діяльність, спрямовану на поглиблення інтеграції українського фондового ринку в світовий, для чого слід адаптувати ринкову та торгову інфраструктуру під загальні стандарти. Створення в Україні ліквідного фондового ринку, привабливого для інвесторів-нерезидентів, який буде повноцінною складовою світового фондового ринку, прискорить перехід української економіки на якісно новий рівень.

При прийнятті рішення стосовно інвестицій в українські активи інвестори-нерезиденти визначають економічні характеристики структури фондового ринку за такими параметрами: • капіталізація ринку як здатність освоїти певні обсяги інвестицій, що, своєю чергою, несе в собі ризики, пов'язані із можливістю маніпуляції цінами окремими гравцями; • ступінь концентрації інвестиційних інструментів, широка інвестиційна лінійка, що дозволяє інвесторам страхувати ризики та будувати різноманітні інвестиційні стратегії; • ступінь концентрації учасників: якщо їх забагато, то це зменшує ризик залежності ринку від певних інвесторів; • ліквідність, можливість швидкої реалізації активів без значних грошових втрат; • ризикованість, наявність специфічних ризиків, великі затрати на їх страхування або взагалі відсутність можливості їх страхувати; • інформаційна прозорість, стандарти культури корпоративної звітності емітентами й оприлюднення достовірних макроекономічних показників державними органами; • захист прав інвесторів, наявність зрозумілої та прозорої системи зако-

нодавчого державного регулювання і системи саморегулювання, що надає інвесторам упевненість у захисті їх прав; • присутність та частки на ринку іноземних інвесторів, що свідчить про стан довіри інвесторів до конкретного ринку; • ступінь обмежень для іноземців на здійснення інвестицій, наприклад – введення або вивід активів із країни, податкове навантаження.

Після такого аналізу нерезиденти оцінюють системні ризики локальних ринків, надійність інфраструктури, дотримання гарантій прав власності та приймають рішення стосовно доцільності інвестувати в активи певної країни.

Створення ліквідного національного ринку – нелегке завдання, у якому мають брати участь усі учасники, пов'язані з інвестиційним процесом, що, своєю чергою, підвищить попит іноземних інвесторів на активи, які на ньому обертаються, а це сприятиме розміщенню IPO українськими компаніями не на закордонних торгових майданчиках, а на вітчизняному ринку.

Слід зазначити, що за останні роки на національному ринку відбулися якісні та кількісні зміни. Обсяги торгів зросли в десятки разів, з'явилися нові інвестиційні продукти (ф'ючерс на індекс УБ, опціон на цей ф'ючерс тощо), створено такий новий технологічний продукт, як Інтернет-трейдинг – механізм, що надає інвестору доступ до біржової інформації в режимі реального часу, а також можливість власноруч здійснювати угоди на біржі [4].

У майбутньому Українська біржа планує створити повноцінну клірингову і розрахункову структури, чим значно підвищить рівень сервісу. Увесь операційний цикл – від укладання угоди до розрахунків за нею – проходимо на біржі, що збільшить гарантії та надійність розрахунків.

Проте нагальною потребою є створення нових фінансових інструментів, які вже успішно функціонують на розвинених ринках. Насамперед слід впровадити похідні інструменти на іноземні валюти, за допомогою яких інвестори зможуть страхувати валютні ризики, адже, беручи до уваги динаміку коливань валютних курсів на світових валютних ринках, виникає необхідність забезпечити себе від потенційної небезпеки, пов'язаної зі змінами курсів валют, що може призвести до збитків, які перевищать отриманий інвестиційний прибуток.

Упровадження таких нових інвестиційних продуктів, як похідні на товари, створить умови для виходу на ринок нових учасників та додаткові можливості для існуючих. Виробники зможуть страхувати очікувані зміни цін на товари і планувати майбутні витрати. Інвестори матимуть можливість здійснювати спекулятивні операції, будувати арбітражні та хеджеві моделі, інвестувати в товарні активи, що покращить диверсифікацію портфеля.

Інвестиційні компанії з появою строкового ринку зможуть розширити лінійку інструментів для послуги довірчого управління, створювати структуровані продукти для залучення якісно нових клієнтів. Такі продукти утворюють шляхом комбінування різних класів інвестиційних інструментів у певних пропорціях, що залежать від ставлення до ризику і цілей інвестора, наприклад, поєднання облігацій із ф'ючерсом або опціонів із акціями. За допомогою таких гібридних інструментів можна отримувати прибуток у випадку руху ринку в бажаному напрямі та одночасно захистити інвестований капітал у разі зворотної динаміки руху ринку, що якісно покращує процес інвестування.

Структуровані продукти умовно поділяють за механізмом забезпечення похідних активів на базові на три групи. До першої групи входять гібридні інструменти, в основі яких є облігації, а потенційну величину, отриману від відсотків за облігаціями, вкладають у похідні цінні папери, що дозволяє уникнути ризику втрати вкладеного капіталу та отримати дохід від деривативів. Для побудови структурованих продуктів другої групи здійснюють продаж одних похідних інструментів і одночасно купують інші; дохід від цієї стратегії визначається динамікою руху активів, із яких формується продукт. Третя група складається із базового активу та ф'ючерса на нього і є більш ризиковою. З'являється можливість упроваджувати велику кількість стра-

тегій, що дозволяє задовольняти потреби багатьох інвесторів із різним ставленням до ризику.

Застосування відсоткових деривативів, базовими активами яких є облигації, ускладнюється через відсутність ефективного механізму ціноутворення. Ряд дефолтів емітентів корпоративних облигацій під час кризи підірвали довіру інвесторів до цього сегменту ринку. Нині попитом користуються облигації лише тих емітентів, які мають потенціал росту та гарні фінансові мультиплікатори.

Нішу облигацій можуть заповнити ті комерційні банки, які впроваджуватимуть механізм сек'юритизації, тобто андеррайтингу похідних цінних паперів, які забезпечені однорідними активами, що дають постійний відсотковий дохід. Наприклад, це може бути пул іпотечних або споживчих кредитів, автокредитів, лізингові активи.

Для банків сек'юритизація є конверсією портфеля однорідних зобов'язань у цінні папери, які розміщуються та обертаються на ринку. Вона дозволяє банку розподілити кредитний ризик, відповідно зменшуючи його. Окрім створення нових інвестиційних інструментів, процедура сек'юритизації дає змогу залучити додаткове фінансування, яке зазвичай дешевше банківських кредитів.

До проблем, що відлякують інвесторів від українського фондового ринку, можна також віднести недосконале валютне регулювання, обтяжливу податкову систему, некоректну корпоративну звітність, суворі регуляторні обмеження інституційних інвесторів.

Чинне валютне регулювання створює певні обмеження для активного входження іноземних інвесторів на наш фондовий ринок. Дозвіл Національного банку України вводити для інвестування у країну валюту лише першою категорією, до якої належать американські долари та євро [7], зменшує коло потенційних інвесторів, оскільки витрати, пов'язані із додатковим придбанням іноземної валюти, зменшують потенційний дохід інвесторів. Отже, нагальною є потреба зміни валютного регулювання та спрощення процедури введення та виведення капіталу із країни.

Достатньо недоліків і в системі оподаткування. Відсутність сальдування операцій між спотовим та строковим ринками справляє вкрай негативний вплив на настрої інвесторів, позаяк у разі побудови інвестором хеджевих моделей збитки за відкритими позиціями на ринку акцій перекриваються прибутком за операціями з ф'ючерсами або опціонами. Тож фактично результат від подібних дій є нульовим. Але незважаючи на збиткові операції з акціями, податок з прибутку на строковому ринку слід сплатити. Некоректним є і те, що до статті витрат не відносяться всі накладні витрати, безпосередньо пов'язані з інвестуванням, до яких належать комісійні винагороди бірж, брокерів та зберігачів [8].

Досвід російських регуляторів стосовно інвестиційних обмежень буде корисним українським колегам. Наприклад, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) має надати дозвіл інституціональним інвесторам використовувати у своїй діяльності похідні цінні папери, але тільки з метою хеджування портфеля, сформованого на спот-ринку (тобто строковому ринку), лише коротких позицій та в такому обсязі, що з урахуванням кредитного плеча не перевищує розмір сукупної позиції на ринку акцій [5].

Суттєвою проблемою, що гальмує залучення інвесторів на вітчизняний фондовий ринок, є некоректна корпоративна звітність емітентів, яка не відбиває реального стану справ на підприємстві. Адаже розкриття інформації емітентами та систематичне її оновлення сприяє поглибленню інформаційної прозорості ринку, що дає інвестору впевненість у правильності власного вибору. Інвестори-нерезиденти звикли до інформаційних стандартів ринку США, які демонструють ефективні підходи до розкриття інформації емітентами [6]. Концепція розкриття інформації у США базується на таких основних складових, як інформаційне насичення відносин і зворотний зв'язок з інвесторами. Для емітентів із інших країн світу, і з України також, передбачені спеціальні форми реєстрації та регулярної

звітності. Українські компанії, які планують розміщення акцій на біржах розвинених країн, повинні складати регулярні річні звіти із високим рівнем деталізації.

В Україні регулятор теж планує уніфікувати подачу емітентом інформації стосовно проспектів емісії, звітів про результати розміщення цінних паперів, річних звітів, квартальних звітів за кожен із перших трьох кварталів року і розширеного переліку особливої інформації в новому форматі із одночасним розкриттям цієї інформації в мережі Інтернет для інвесторів та інших учасників ринку в режимі реального часу, що значно спростить процедуру збору інформації інвесторам [9]. У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. цьому питанню приділяється особлива увага.

Зазначені нововведення, безумовно, покращать формування і використання інформаційного середовища, а національні стандарти звітності поступово наблизяться до американських.

Висновки. Враховуючи вищесказане, можна зробити висновок, що фондові ринки безперервно змінюються і розвиваються. Національні та світові фондові ринки успішно розширюють свої межі й коло учасників, збільшують обсяги, оновлюють форми, впроваджують сучасні фінансові інструменти, удосконалюють технології торгівлі.

Попри невеликий рівень капіталізації порівняно із фондовими біржами розвинутих країн вітчизняний ринок представлений практично всіма секторами економіки; активи українських емітентів користуються попитом у нерезидентів і є повноцінними представниками ринку акцій країн, що розвиваються.

Подальші перспективи розвитку українського фондового ринку багато в чому будуть залежати від ситуації на світових фондових ринках. Однак для посилення привабливості локального фондового ринку для вітчизняних та іноземних інвесторів необхідно здійснити ряд кроків: сприяти надходженню інвестицій у реальний сектор економіки, сформувати ефективну систему захисту прав і законних інтересів інвесторів, активізувати процеси концентрації та централізації торгівлі корпоративними цінними паперами українських емітентів на організованому ринку на умовах конкуренції, погоджувати політику держави на фондовому ринку із грошово-кредитною, валютною і бюджетно-податковою політикою.

Таким чином, формування повноцінного фондового ринку в Україні є важливою складовою ринкових перетворень, що сприятиме оздоровленню економіки, залученню інвестицій у перспективні галузі та об'єкти, прискоренню процесу приватизації державного майна.

Подальші дослідження повинні проводитися у сфері законодавства, що регулює фондовий ринок і систему захисту прав інвестора, а також політики держави на фондовому ринку, яка має бути узгоджена з усіма учасниками, безпосередньо задіяними у цьому процесі.

Література

1. Бурмака М. О. Фондовий ринок України: законодавче регулювання : навч.-метод. посіб. / М. О. Бурмака, В. В. Посполітак, Д. С. Бутенко, А. Т. Головка, Н. В. Дегтярьова, Ю. Я. Кравченко ; уклад. О. М. Кий. – 5-те вид., перероб. та доп. – К. : АДС УМКЦентр, 2009. – 852 с.
2. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг : учебник / В. А. Галанов, А. И. Басов, З. К. Голда, О. А. Гришина, С. Н. Диго ; Российская экономическая академия им. Г. В. Плеханова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 448 с.
3. Корнійчук О. П. Фондовий ринок: теорія і практика / О. П. Корнійчук ; НАН України. Рада по вивченню продуктивних сил України. – К. : [б. в.], 2009. – 224 с.
4. Офіційний сайт Української біржі. – <http://www.ux.ua/>
5. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – www.ssmc.gov.ua
6. Офіційний сайт Комісії з цінних паперів і бірж у США. – www.sec.gov
7. Офіційний сайт Національного банку України. – www.bank.gov.ua
8. Офіційний сайт Державної податкової адміністрації України. – <http://www.sta.gov.ua>
9. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. – <http://smida.gov.ua>

Стаття надійшла до редакції 21 жовтня 2011 року