

ECONOMIC SCIENCES

УДК 336.76

СПЕЦИФІКА ФОРМУВАННЯ ТА ІНТЕГРАЦІЇ У ГЛОБАЛЬНИЙ РИНОК ФОНДОВИХ РИНКІВ УКРАЇНИ

Бечко Петро Кузьмич,

к.е.н., професор

Бондаренко Наталія Вікторівна,

к.е.н., доцент

Уманський національний університет садівництва
м. Умань, Черкаська область, Україна

Анотація. Актуальність теми зумовлена необхідністю подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку, оцінки його ефективності та волатильності, що характеризує амплітуду коливань ціни за відповідний період при постійній зміні вартості активів. Застосування сучасних методик, адаптованих до вітчизняного фондового ринку, розробки багатофакторної його стратегії інвестування дає змогу прогнозувати ціни фінансових активів та розроблення інвестиційних стратегій. Розвиток науки про фінансові ринки у зв'язку з появою гіпотези ефективності фондового ринку призвело до того, що моделі ціноутворення фінансових активів були побудовані на основі гіпотези цінової ефективності, включаючи модель ціноутворення (CAPM). Недостатня опрацьованість теоретичних, методичних та емпіричних аспектів оцінки ефективності та волатильності вітчизняного фондового надає особливої актуальності проведених досліджень з метою розвитку теорії фондового ринку та оптимізації його інвестиційних стратегій.

Ключові слова: фондовий ринок , фондова біржа, волатильність, акції, біржа, цінні папери.

Геополітичні зміни, що відбулися у світі наприкінці ХХ століття, зумовили зміни розвитку світової економіки в цілому і фондового ринку, зокрема. Всебічне застосування інформаційних технологій, нарощування швидкості обміну інформацією, технічний прогрес сприяли формуванню глобальної економіки та розвитку глобалізації. У цьому процесі активну роль відіграють фондові ринки. Інтеграція національних ринків цінних паперів у глобальну систему сприяє подальшій взаємній адаптації економік країн з розвинутими ринковими відносинами і тих, які перебувають на стадії зародження ринкових відносин. Поліпшення якості та обсягу можливостей, що надається фондовим ринком, є однією з передумов успішного економічного розвитку України.

Вітчизняні дослідники активно досліджують процес розвитку фондових ринків вплив на процеси їх розвитку реалій глобальної економіки. В той же час, окремі питання щодо специфіки формування та інтеграції у глобальний ринок фондових ринків залишаються остаточно не розкритими. Це стосується, зокрема, і оцінки впливу глобалізації на фондовий ринок України. Розвиток вітчизняної економіки не можна розглядати поза тенденціями світового ринку, тому дослідження зв'язку світового та вітчизняного фондових ринків, їх взаємозв'язків з країнами розвинутих ринкових відносин є актуальним [1]. Особливий інтерес за сучасних умов мають дослідження щодо взаємного впливу фондових ринків різних країн, особливо тих в яких розвинуті ринкові відносини на ринки, що розвиваються. З огляду на це, потребують поглибленого дослідження проблеми становлення глобального та регіональних фондових ринків, технології функціонування глобальних фінансових інституцій, особливостей міжнародного інвестування, можливостей, що відкриваються завдяки глобальних взаємозв'язків ринків, та обумовленим цим чинником перепони, викликані наслідками світової фінансової кризи та у посткризовий період. В кризових умовах вітчизняному фондовому ринку властива надмірна волатильність, що свідчить про відсутність надійного інструментарію управління фондовими ринками. У складі ж фінансових

ресурсів найбільшими ризиками є ресурси фондового ринку, які, до того ж, по-перше, мають непередбачуваний характер, а по-друге, не виконують свою основну функцію, яка полягає в ефективному розподілі ресурсів між різними сферами економічної діяльності.

В умовах глобалізації, виокремлено окремі особливості функціонування фондових ринків, а саме, появу нових фінансових механізмів, трансформацію основних учасників фондового ринку. При дослідженні впливу глобалізаційних процесів на фондові ринки розвинених країн, виявлені особливості трансформації учасників та механізмів фондового ринку, що сприяють інтеграції у глобальний фондовий ринок. Існують також інші чинники, за допомогою яких є можливість прийняти рішення корпорацій призупинити відкриту торгівлю та розміщувати цінні папери на первинному ринку. По-перше, розмістивши акції на фондовій біржі, корпорації втрачають частину можливостей мінімізувати податки. По-друге, ціна зовнішнього капіталу є високою в порівнянні з ціною банківських запозичень. Важливим показником, що впливає на процеси інтеграції вітчизняного фондового ринку на глобальний фондовий ринок, є ринкова обіговість, що характеризує ліквідність ринку. Показники якості фондового ринку включають показники місткості, ліквідності, концентрації та оціненості ринку. Ємкість фондового ринку характеризує його насиченість фінансовими інструментами та учасниками ринку. Ємкість фондового біржового ринку характеризується наступними статистичними показниками:

- кількістю емітентів (акцій, облігацій тощо.), що пройшли лістинг;
- капіталізацією ринку (добуток кількості акцій, що перебуває в даний момент в обороті на їхню ринкову вартість). Цей показник характеризує масштаби ринку, дає можливість порівнювати ринки між собою за вартістю капіталів, що обертаються на ринку.
- ринковою вартістю боргових (непогашених) цінних паперів що обертаються на ринку в даний момент (державних, корпоративних тощо).

Крім показника капіталізації ринку, розраховується показник капіталізації

компанії. Цей показник розраховується як добуток кількості акцій компанії, що утворяться на ринку, на їхню ринкову вартість. Цей показник дає змогу оцінити ринкову вартість компанії в даний момент часу.

На основі показників ємкості ринку здійснюється аналіз структури біржових ринків з погляду того, чи носять вони облігаційний характер чи переважає торгівля акціями. В більшості країн частка емітентів, що відносяться до державного сектору(облігації) варіює від 25% до 80% обсягу ринку, в залежності від її моделі. В той же час, на вітчизняному ринку суттєво переважають акції, що свідчить про незначну роль держави як емітента. Формування вітчизняного фондового ринку зумовили й іншу проблему, яка безпосередньо впливає на інтеграційні процеси – високу концентрацію ринкового обігу цінних паперах в залежності від їх кількості (в середньому п'яти – десяти найбільших) фірм, які мають лістинг. На основі проведеного узагальнення світової практики за результатами дослідження встановлено, що існує ряд моделей, здатних регулювати фінансовий ринок, які можна згрупувати за критеріями (табл.1).

Таблиця 1

Оцінка моделей регулювання фінансового ринку

Критерії	Модель	Характеристика
Суб'єкт регулювання	Заснована на державному регулюванні	В регулюванні головна роль належить виключно державним органам
	Змішане регулювання	Регулювання розподілене між державою та саморегульованим господарюючим суб'єктом
Об'єкт регулювання	Функціональна	Об'єктом регулювання є діяльність на ринку цінних паперів, на грошовому ринку, на кредитному ринку тощо
	Інституціональна	Об'єктом регулювання слугують фінансові інституції – банківські установи, фондові біржі, страхові компанії тощо
	Змішана	Створюється єдиний мега регулятор фінансового ринку. Об'єктами за цих умов є фінансові конгломерати, спроможні включати банківські та інші небанківські фінансові установи.

Рівень жорсткості регулювання	Жорстко регульовані	Регулювання засноване на жорстких детально розписаних правилах та формальних процедурах, детальному контролю за їх дотриманням.
	Регулювання з використанням принципів м'якого законодавства (soft law)	Поряд з законодавчою базою, що регулює функціонування фінансового ринку використовуються добровільно прийняті норми та правила, невиконання яких призводить до втрати репутації та невизнання суспільством
	Високий рівень інтервенції	Характерний для країн в яких рівень розвитку фінансових ринків перебуває на ранній стадії, та відповідно мають високий рівень ринкового ризику, обумовлений слабкою економікою держави, функціонують в умовах значних обмежень та дисбалансів в грошово-кредитній, фінансовій та валютній політиці. Потребує формування з боку держави, правил поведінки, норм ділової практики, змушуючи учасників ринку до розкриття інформації. При цьому держава безпосередньо приймає участь у формуванні фінансового ринку, та втручається в діяльність учасників в кризові моменти.
Розкриття інформації учасниками ринку	Державне регулювання	Законодавчо передбачається необхідність розкриття інформації стосовно діяльності учасників фінансового ринку
	Добровільне розкриття інформації	Відсутність регулятивних вимог щодо розкриття інформації. Учасники ринку добровільно розкривають економічно доцільний обсяг інформації.

З огляду на приведені в таблиці дані фінансові ринки, що перебувають на ранній стадії розвитку, мають переважно низький рівень ліквідності та насиченості фінансовими інструментами. З огляду на це, має місце звужений грошовий попит на цінні папери за умови високих рівнів ризику, волатильності та дохідності в порівнянні з розвинутими ринками. Варто відзначити, що для таких фондових ринків характерна надмірна концентрація у структурі власності

у формуванні грошових потоків. Здебільшого, має місце висока частка концентрації грошових потоків у фінансовій столиці країни. У структурі фінансового ринку характерним є надмірно висока частка акцій декількох емітентів та вузького кола брокерів та дилерів, що характеризує ці ринки як фрагментарні.

Фінансові ринки, що формуються, відрізняються меншою прозорістю та рівнем ефективності, низьким рівнем захисту прав інвесторів, відсутністю масового роздрібного інвестування. Ринки значною мірою залежать від економічної культури населення. Розвиток фінансових ринків на ранніх стадіях перебуває під відчутним впливом політичної структури в країні, соціальної стабільності, рівня відкритості суспільства. Рівень впливу держави на фінансовий ринок значно вищий, за ринки індустріально розвинутих країн, а натомість суттєво вище регулятивне навантаження, вплив поточної та перспективної макроекономічної політики, зокрема, грошово-кредитної, валютної, бюджетної, податкової, інвестиційної.

Серйозною проблемою фондових ринків, є невисока їх капіталізація та низька ринкова обіговість, властива, в тому числі, і вітчизняному ринку [2]. Вирішення цієї проблеми, можливе шляхом створення як правової та економічної, так і методологічної бази для інвесторів на фондовому ринку. Сучасному інвестору на фондовому ринку, зокрема і вітчизняному, для здійснення успішної інвестиційної діяльності необхідний достатній обсяг інвестиційних механізмів і послуг, які на даний час, як свідчать результати дослідження, є сформованими і капіталомісткими фондовими ринками.

Важливим механізмом функціонування фондового ринку є ефективний механізм оцінки фінансових показників інвестиційного портфеля, що формується з інвестиційних механізмів різних країн. З огляду на це, поява можливостей використання механізму оцінки фінансових показників інвестиційного портфеля як вітчизняних, так і іноземних суттєво підвищує довіру та зацікавленість потенційних приватних інвесторів та господарюючих суб'єктів у послугах вітчизняного фондового ринку, що слугує основним

методичним підходом підвищення капіталомісткості та ліквідності фондового ринку України. Плануючи інвестиції в іноземні цінні папери, інвестор має проблеми щодо розрахунку ризиків. З огляду на це, виникає проблема щодо отримання інформації щодо основних засад глобалізації, позитивних рис та супутніх негативних явищ, які характеризують особливість інтеграції розвинених фондових ринків, зокрема і . упереджень, пов'язаних з необхідністю протидії формуванню фінансових пірамід на фондових ринках.

Основними напрямками подальшої трансформації фондових ринків з урахуванням глобалізаційних процесів є можливість практичного фінансування вітчизняної економіки за допомогою глобального фондового ринку, розміщення значної кількості акцій неліквідних компаній із метою передачі прав володіння приватизованих підприємств у приватні руки; використовуючи змішані схеми трансформації. За допомогою такої форми трансформації є можливість визначити специфіку розвитку фондових ринків країн, зокрема інтеграцію у глобальний фінансовий ринок. Так, оскільки група країн, що дотримується трансформації фондового ринку, була спрямована на забезпечення прискореної зміни прав власності, то правові основи трансформації набрали ознаки напівліберального типу. За таких умов, регуляторам ринків масової приватизації доводилося стежити за безліччю компаній. Більше того, на деяких ринках регулюючі органи взагалі не були затребувані. Пояснюється це тим, що багато підприємств, у тому числі й України, не відчували потреби в отриманні грошей з фондової біржі і не бачили мети емісії. Існують також інші чинники, які пояснюють рішення корпорацій не торгувати відкрито та припинити розміщення цінних паперів на первинному ринку, зокрема:

- розмістивши акції на фондовій біржі, корпорації втрачали частину можливостей мінімізувати податки;
- ціна зовнішнього капіталу була високою в порівнянні вартістю банківських кредитів.

З цією проблемою стикнулися і в Україні, внаслідок чого великі компанії

змусили політичні сили здійснювати пряме кредитування та домогтися розкриття інформації щодо котирування. Як свідчить світовий досвід у багатьох країнах після масового розміщення неліквідні папери перестали торгуватися на ринку, а кількість котированих компаній суттєво скоротилася.

Важливим показником, що суттєво впливає на процеси інтеграції вітчизняного фондового ринку у глобальний фондовий ринок є законодавча база, спрямована на захист прав інвесторів, унеможливлення дій, пов'язаних з корупцією та розкриттям інформації. Наприклад, за якістю законодавства Вірменія відповідає США, але можливість виконувати свої закони вона показує на рівні 1/5 від США навіть коли на ринку в обігу є акції всього чотирьох вірменських компаній [3]. В Україні індекс реального захисту інвесторів перебуває на рівні 50%, основні права власності, що ґрунтуються на законах про компанії, часто порушуються. Проведені дослідження свідчать, що як у дрібних, так і у великих інвесторів прибуток зменшується завдяки недобросовісним менеджерам.

Серйозною проблемою фондових ринків, що розвиваються, є невисока капіталізація та низька ринкова обіговість, властива, в тому числі, і вітчизняному ринку. Вирішення цієї проблеми можливе шляхом створення як правової та економічної, так і методологічної бази інвесторам на фондовому ринку. Сучасному інвестору на фондовому ринку, що розвивається, яким, у тому числі, вітчизняному, для здійснення успішної інвестиційної діяльності необхідний достатній обсяг інвестиційних механізмів і послуг, які сучасному етапі розвитку фондового ринку є сформованими і капіталомісткими. У зв'язку з цим слід для сучасного інвестора розробити ефективний методичний підхід щодо оцінки фінансових показників інвестиційного портфеля, що формується з інвестиційних механізмів різних країн. З огляду на це, поява можливості використання як вітчизняних, так і іноземних механізмів фондового ринку істотно підвищить довіру та зацікавленість потенційних приватних інвесторів та суб'єктів господарювання у послугах вітчизняного фондового ринку, що стане основним способом підвищення капіталомісткості та ліквідності

фондового ринку України.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Петрина В. І. Тенденції розвитку фондового ринку в Україні./ Міжнародна економічна діяльність у XXI столітті: механізми, форми, регулювання. URL:

https://kneu.edu.ua/userfiles/conference_meim_13.11.2020/ZbD196rnik_tez_13_11_2020_pravka_.pdf (дата звернення 29.12.2022р.)

2. Дєєва Н. Е. Капіталізація фондового ринку України: проблеми оцінки й реакція на кризу. URL:

<http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/23825/21-Deeva.pdf?sequence> (дата звернення 28.12.2022р.)

3. Матющенко І.Ю. Євроінтеграція України в системі міжнародної економічної інтеграції. URL:

<http://international-relations-tourism.karazin.ua/themes/irtb/resources/b4a1e18b3c0936d841000adc54c63819.pdf> (дата звернення 03.01.2023р.)