

МІЖНАРОДНІ І ВІТЧИЗНЯНІ ФІНАНСОВІ РИНКИ ЗА УМОВ ГЛОБАЛЬНОЇ КРИЗИ ТА СТАНОВЛЕННЯ НОВОГО СВІТОВОГО ЕКОНОМІЧНОГО ПОРЯДКУ

Богдан ЛУЦІВ

ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: УКРАЇНА І СВІТ

Розглянуто актуальні сучасні тенденції щодо розвитку ринку цінних паперів та його роль у трансформації заощаджень в інвестиції. Визначено вплив інтеграції і глобалізації на стан світової фінансової архітектури.

Упродовж 15 років Україна перебуває під впливом масштабних соціально-економічних перетворень, розпочатих в останньому десятилітті ХХ ст., але не закінчених до сьогодні. Фахівці висловлювали сподівання, що ринкова трансформація зумовить стійкий розвиток економіки країни, який забезпечить високий рівень життя населення та реальну і рівноправну участь нашої держави в системі міжнародних економічних відносин. Однак далеко не все з того, що передбачалося, було реалізовано на практиці.

Відмінною рисою української економіки в умовах перехідного періоду стало звуження процесів відтворення основного капіталу, коли поточне вибуття не компенсувалося припливом інвестиційних ресурсів, а оновлення виробничих фондів здійснювалося у масштабах, які не забезпечували відчутних техніко-технологічних і структурних зрушень. Іншою важливою негативною обставиною було те, що інвестори (загалом й населення) одночасно втратили свої заощадження і, відповідно, втратили можливість капіталізувати свої доходи. Все це призвело до порушення важливих макроекономічних пропорцій між споживанням та заощадженням, між заощадженням й інвестиціями. Відсутність ефективних механізмів трансформації заощаджень в інвестиції призвела до того, що поточне споживання підмінювалося інвестиціями, а спрямування заощаджень в інвестиції вважалося менш перспективним і більш ризикованим.

За таких обставин саме інвестиції є найважливішим засобом забезпечення умов реального економічного прориву України, здійснення структурних зрушень в

економіці, покращення кількісних і якісних показників господарської діяльності на мікро- та макrorівнях. Звідси випливає, що життєво важливо для економіки України залучили до інвестиційного процесу всіх потенційних інвесторів, враховуючи й тих, хто має незначні заощадження, але у своїй масі може надати економіці, що реформується, загалом значні інвестиційні ресурси.

У вирішенні цього непростого завдання важлива роль відводиться цивілізованому фінансовому ринку, особливо ринку цінних паперів як його структурному елементу. Сьогодні весь світ працює з залученим капіталом і з ресурсами, залученими на фінансовому ринку, що відповідає вимогам розвинутої економіки та стає найгострішою проблемою на сучасному етапі.

Концептуальні положення теорії фінансових ринків, акціонерного капіталу, цінних паперів й інвестицій закладені у працях А. Сміта, К. Маркса, А. Маршалла, Р. Гільфердінга, Й. Шумпетера, Дж. М. Кейнса. Прикладним аспектам функціонування ринку цінних паперів і його ролі в економічному житті сучасних промислово розвинутих країн світу присвячені праці таких зарубіжних вчених, як Р. Дж. Тьюлз, Г. М. Тьюлз, Е. С. Бредлі, Л. Дж. Гітман, М. Д. Джонс, У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александр, Дж. В. Бейлі та ін.

У багатьох працях сучасних зарубіжних дослідників ринок цінних паперів апіорі сприймається як доконаний факт, тому перевага надається прикладному аспекту розгляду окремих його елементів і особливостей функціонування. Характерний прагматичний підхід зумовлюється тим, що ринок цінних паперів існує за кордоном протягом тривалого часу, його дослідження позбавлене ідеологічного нашарування і в багатьох учасників економічної системи було достатньо можливостей повною мірою оцінити всі його переваги й недоліки.

Щодо сучасної економічної системи в Україні, то важливим є аналіз не тільки окремих прикладних проблем, а й базових засад ринку цінних паперів, що розвивається як особливий механізм, який забезпечує інвестиційний процес у ринковій економіці.

Відродженню вітчизняного ринку цінних паперів під час реалізації економічних реформ сприяли праці В. Корнєєва, А. Пересади, С. Котлярова, Н. Шапрана, Ю. Полунєєва, В. Михальського.

Ринок цінних паперів: трансформація заощаджень в інвестиції

Отже, ринок цінних паперів – складна організаційно-економічна система з високим рівнем цілісності і завершеності технологічних циклів. Водночас цінні папери – товар надто специфічний. Відповідно, ринок цінних паперів відрізняється від всіх інших (товарних, грошових тощо) ринків особливим характером товару, який на ньому обертається (тобто цінними паперами). Це визначає специфічний склад учасників ринку, його місцезнаходження, порядок і правила функціонування.

У радянський період не існувало ні фінансового ринку, ні його інфраструктури, була відсутня конкуренція між виробниками товарів і послуг – рушійна сила суспільного й економічного прогресу. За роки ж економічних перетворень в Україні реалізовано певні заходи щодо створення відповідної нормативно-правової бази, яка дала змогу розпочати відродження і функціонування повноцінного фінансового ринку. Вказуючи на динамічні процеси в цій сфері, варто зауважити, що багато висхідних понять фінансового ринку досі не визначені чинним законодавством України. Щодо деяких з них не сформульовано й наукову точку зору. Що стосується фінансового ринку, то практично неможливо знайти визначення базових категорій і понять. Що являє собою фінансовий ринок та ринок капіталів? Що таке ринок цінних паперів і фондовий ринок? Чи наявні відмінності між фондовим ринком та рин-

ком цінних паперів? Ці запитання залишаються відкритими і мають дискусійний характер. Зрештою, відповіді на них здебільшого суперечливі і неоднозначні.

Фінансовому ринку належить особливе місце в системі ринкових відносин: ринкова економіка потребує постійного використання потенційних можливостей фінансового ринку – найважливішого джерела його зростання. Заощадження перетворюються на інвестиції тоді, коли вони потрапляють до тих, хто використовує їх для придбання елементів виробництва. Таке перетворення може бути прямим і опосередкованим. Якщо власні заощадження можуть прямо перетворюватися на інвестиції, то чужі – мають пройти певний побічний шлях, опосередкований фінансовим ринком.

Вагоме значення ринку цінних паперів в економіці і його особлива роль в інвестиційному процесі визначаються такими обставинами:

- завдяки ринку цінних паперів стає можливим інвестування грошових ресурсів у виробництво, що дає змогу збільшити виробничі потужності країни та нагромадити ресурсний потенціал. Трансформація заощаджень в інвестиції й інвестування у виробництво можливі також за відсутності ринку цінних паперів (прикладом може слугувати СРСР). Отже, ринок цінних паперів сприяє цьому більш гнучко й ефективно, оперативно зрівноважує попит на інвестиційні ресурси та їхню пропозицію;
- за допомогою ринку цінних паперів полегшується розвиток перспективних виробництв і галузей, які забезпечують максимальний прибуток інвесторам, а в окремих випадках (наприклад, при емісії державних боргових зобов'язань) – вирішення певних суспільно необхідних завдань (соціальний ефект). Так, на ринку постійно оцінюється ефективність функціонування підприємств-емітентів, а це сприятиме спрямуванню інвестиційних ресурсів у такі галузі, які забезпечать найбільш ефективно використання вкладених коштів;
- перерозподіл капіталів на ринку цінних паперів і міжгалузевий розрив сприяють прискоренню науково-технічного прогресу, що дасть змогу найшвидше запровадити сучасні технології і досягнення у виробництво, ефективно використовувати обмежені ресурси та ін. Це одна з характерних тенденцій і особливостей розвитку сучасних ринків цінних паперів.

Ринок цінних паперів займає особливе місце в ринковій економіці та виконує важливі функції в системі суспільного відтворення. Отже, якісний і кількісний склад цих функцій у сучасній економічній літературі суттєво відрізняється. Варто виділити дві групи функцій ринку цінних паперів в економіці:

- загальні функції ринку цінних паперів, властиві всім видам ринків;
- специфічні функції, які реалізуються безпосередньо у процесі обігу цінних паперів на ринку як особливого інвестиційного товару.

Так, ринок цінних паперів, як й інші види ринків, виконує деякі загальні функції: комерційну, цінову, інформаційну та регулюючу. Особливо значущою є інформаційна функція ринку цінних паперів, яка відображає стан економіки (функція індикатора кон'юнктури). Ця функція реалізується завдяки високій мобільності капіталу, який обертається на фінансовому ринку. Очевидно, що на цій основі існує можливість відриву уособлення руху фінансових попиту і пропозиції від процесів, які відбуваються на ринках конкретних інвестиційних товарів. Це є своєрідною "платою" за швидкодію фінансового механізму переливу капіталів на ринку цінних паперів. Відособлення фінансових ринків від інших інвестиційних ринків – закономірний процес, який засвідчує явно виражений прагматичний характер фінансового попиту та пропозиції і який опосередкований очікуваннями інвесторів та емітентів щодо змін ринкової кон'юнктури.

До специфічних функцій ринку цінних паперів належить функція страхування цінних і фінансових ризиків. Обіг великого спектра похідних фінансових інструментів у сучасних умовах дає змогу успішно вирішувати і ці завдання, однак більш важливо, на нашу думку, виділити інші специфічні функції – трансформаційну й інноваційну.

Трансформаційна функція важлива через те, що з її допомогою можна наблизити рівні потенційних інвестицій, визначених масштабами заощаджень на всіх рівнях (домогосподарства, підприємства, організації, держави загалом), з одного боку, і фактично реалізованих – з іншого. Конкретні способи трансформації визначаються специфікою інструментів ринку цінних паперів, що реалізуються.

Інноваційна функція ринку цінних паперів реалізується в результаті одночасного обігу на ринку цінних паперів інструментів найрізноманітніших корпорацій, які належать до різних секторів економіки.

Формування ринку цінних паперів при переході до ринкової економіки та його поступальний розвиток, відповідно, привели до певних змін у фінансових і кредитних потоках та пропорціях, які склалися раніше в українській економіці. Серед них слід назвати:

- зниження ролі бюджетних ресурсів і прямого банківського кредитування у фінансуванні потреб господарств в інвестиціях та обігових коштах, а отже, зростання грошових ресурсів, які залучаються за рахунок формування акціонерного капіталу, а також за рахунок випуску боргових цінних паперів (перш за все, облігацій);
- мінімізація значення традиційного банківського кредиту для фінансування витрат державного і місцевих бюджетів, а також поступове заміщення його державними борговими зобов'язаннями;
- трансформація заощаджень населення й інституційних інвесторів (страхові компанії, пенсійні фонди, благодійні громадські організації та ін.) в інвестиції та цінні папери, розвиток інститутів колективного інвестування, інвестиційних фондів і поступове скорочення пасивної (депозитної) бази банків, які виступали поряд з бюджетом головними фінансовими посередниками у плановій економіці.

Все це переконливо свідчить про те, що завдяки ринку цінних паперів формується оптимальна структура суспільного відтворення (не тільки з розміщення капіталу, а й за його розмірами в окремих галузях економіки) та створюється бездефіцитна економіка: суспільне виробництво і пропозиція відповідають суспільним потребам і попиту.

Ринок цінних паперів у глобалізаційних процесах світової економіки

Україна щораз більше зазнає впливу процесу глобалізації. З одного боку, це дає їй змогу скористатися перевагами глобалізації, а з іншого – вона стала більш відкритою для нових загроз. Саме до них Україна як молода держава не підготовлена і здебільшого від них не захищена.

Наприкінці XX ст. дуже чітко визначилися нові напрями і тенденції, за якими буде розвиватися світовий ринок цінних паперів у перспективі. В умовах глобалізації світової економіки та швидкого поширення нових технологій на межі XX–XXI ст. у функціонуванні ринку цінних паперів відбулися суттєві зміни.

До найбільш значних змін належать такі:

1. За останні роки активізувалася роль ринку цінних паперів в інвестиційному процесі та посилюється його значення в перерозподілі інвестиційних ресурсів економічно розвинутих країнах. Таким чином, кредитний ринок і ринок цінних паперів не тільки доповнюють один одного, а й конкурують між собою, перебудовують у пев-

них суперечностях, і, як результат, їхня динаміка звичайно протилежна за напрямом. Наприклад, активна кредитна експансія знизить потребу у фінансуванні економіки за рахунок емісії цінних паперів, і навпаки.

З огляду на це визначено чинники, дія яких показує, що використання механізму ринку цінних паперів є більш доцільним, ніж банківського кредиту:

- ринок цінних паперів – це більш ефективний спосіб залучення інвестицій порівняно з традиційним банківським кредитуванням. У такому разі підприємство-емітент прямо виходить з пропозицією про купівлю його цінних паперів до зацікавлених інвесторів, що зменшує вартість залучених ресурсів, на відміну від коштів, залучених банками;
- можливості банків й потреби споживачів часто не збігаються, якщо взяти до уваги строки та обсяги залучених коштів. Банки повинні забезпечити відповідність своїх активів і пасивів у межах своїх реально існуючих ресурсів. Спроби надати довгострокові кредити за відсутності відповідних і за строками залучених коштів вкладників можуть призвести до кризи ліквідності, яка відобразиться не тільки на фінансовому стані банку, а й його вкладників;
- часто простежується дуже слабка підконтрольність операцій, які здійснюють банки, його кредиторами: кошти, внесені вкладниками, знецінюються, об'єднуються у складі банківського капіталу, тому нема змоги вести контроль за їхнім цільовим використанням й ефективністю. У випадку з цінними паперами інвестор має право отримувати інформацію про напрямки вкладення коштів, тобто виникає можливість для контролю і більш активного захисту своїх інтересів;
- ринок цінних паперів володіє більшою репрезентативністю, яка визначається тим, що в операціях з ними одночасно бере участь значне коло продавців і покупців. Через це він стає ближчим до моделі ринку досконалої конкуренції, яка охоплює монопольні тенденції, характерні для банківського сектору;
- функціонування ринку цінних паперів – основа для розширення діяльності численних небанківських фінансових інститутів, які здійснюють довгострокові інвестиції у цінні папери різних видів. Фінансовий ринок загалом і ринок цінних паперів зокрема стає основним структуроутворюючим чинником фінансового сектору економіки. Банківський сектор поступається своєю роллю механізму перерозподілу інвестиційних ресурсів ринку цінних паперів. Тому в розвинутих країнах світу фінансування затрат шляхом емісії цінних паперів набуло більшого розвитку, порівняно з банківським кредитом. Водночас стрімко зростає частка небанківських кредитних установ у структурі інституційних інвесторів, особливо інвестиційних фондів. На таку тенденцію вказують окремі вчені-економісти [1, 42–44; 3, 70–72]. Спрощений доступ на ринок цінних паперів та зростання його ліквідності призвели до часткової втрати банками ролі посередника й основного кредитора. Цей процес отримав назву "дезінтермедіація" (desintermediation). В умовах всеохоплюючої конкуренції банки змушені переглядати своє місце у фінансовій системі, проводити реструктуризацію і посилювати інвестиційний напрямок своєї діяльності на принципово новій основі.

2. Важливою тенденцією стали суттєві зміни у структурі фінансових інструментів на користь інструментів реального сектору – корпоративних цінних паперів і похідних від них фінансових інструментів. У цьому контексті спостерігається постійне зростання як в абсолютному, так і у відносному виразі сектору корпоративних цінних паперів (акцій, облігацій). Зокрема, в Україні на борговому сегменті фінансового ринку склалася така ситуація з окремими борговими фінансовими інструментами.

Таблиця 1

Ринки боргових інструментів в Україні (млрд. грн.) [4; 21]

№ з/п	Сегмент	2005 р.	2006 р.	2007 р.	Темпи приросту (падіння) 2007/2005 рр., %
1.	Облігації внутрішньої державної позики	7,2	1,60	3,62	-49,70
2.	Облігації місцевої позики	0,35	0,08	0,15	-57,10
3.	Корпоративні облігації	12,75	22,07	44,48	248,80
4.	Обсяг кредитів, виданих членам кредитних спілок	1,14	2,59	4,51	295,00
5.	Вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України	143,4	245,2	426,9	197,60

3. Останнім часом посилюється взаємозв'язок між фінансовим і реальним секторами економіки. Така тенденція стимулюється природним бажанням отримати надприбуток, який перевищує середню норму прибутку, а отже, впливає на підвищення курсу та дохідність цінних паперів корпорацій-лідерів, що відображає ступінь їхньої ефективності і прибутковості.

4. Характерною особливістю сучасного етапу розвитку ринку цінних паперів є подальша концентрація і централізація капіталів. Тенденція до концентрації й централізації капіталів виявляється у тому, що на ринок цінних паперів залучаються щораз нові та нові учасники, з одного боку, і відбувається процес виділення великих, провідних професіоналів ринку на основі збільшення їхніх власних капіталів завдяки злиттю у великі структури – з іншого.

5. Швидко зростають масштаби комп'ютеризації і глобального технічного переозброєння фінансових ринків на базі сучасних електронних технологій.

6. Важливою ключовою тенденцією розвитку ринку цінних паперів на сучасному етапі є розвиток процесу сек'юритизації. Сек'юритизація зумовлює перехід грошових ресурсів зі своїх традиційних форм (заощадження, готівка, депозит тощо) у форму цінних паперів, сприяє перетворенню щораз більшої маси капіталу у форму цінних паперів і трансформації одних форм цінних паперів в інші.

7. Помітною є тенденція до зростання ролі й значення індивідуальних інвесторів на ринку цінних паперів. Дедалі більше коло приватних осіб вбачає в операціях на ринку цінних паперів можливість вигідного і достатньо надійного розміщення своїх заощаджень, незважаючи на певний рівень ризику.

8. Зростають надійність ринку цінних паперів та ступінь довіри до нього. Ринок цінних паперів, як і вся економіка, не застрахований від спадів, криз й інших потрясінь. Більше того, саме крах на ринку цінних паперів може стати свідченням настання загальної фінансової катастрофи в державі. Тому закономірно, що ринки цінних паперів у багатьох країнах стали об'єктом державного регулювання.

9. Важливою тенденцією розвитку ринку цінних паперів є інтернаціоналізація і глобалізація. Інтернаціоналізація ринку цінних паперів означає, що національний капітал переходить кордони країн та призводить до формування світового ринку цінних паперів, щодо якого національні ринки стають другорядними. Глобалізація ринків цінних паперів призводить до стирання кордонів між національними ринками і формування глобального торгового майданчика.

10. Відбувається поступальне зростання масштабів світового ринку цінних паперів та збільшується його капіталізація.

Зважаючи на вищевикладене і проєкціювання тенденцій розвитку ринків цінних паперів промислово розвинутих країн на сучасну ситуацію в економіці України, можемо стверджувати, що багато з них тією чи іншою мірою виявляються і в нас. Сьогодні ринок цінних паперів вже не можна розглядати як "збори спекулянтів", оскільки дедалі більше виявляються його функції в інвестиційному забезпеченні економічного розвитку країни. Намагання забезпечити стійкість і довгостроковий характер економічного зростання потребує підвищення ефективності функціонування фінансового ринку, який забезпечить трансформацію заощаджень в інвестиції.

Висновки

Найбільше світова фінансова криза вплинула на фондовий ринок України. Відбулось п'ятикратне зниження вартості вітчизняних підприємств. Більшість ліквідних акцій і облігацій уже давно продаються не тільки нижче від своєї справедливої ціни, а й нижче від номінальної вартості. При цьому обсяги реальних операцій мізерні. Однак хоч як це не парадоксально, але саме тепер настав час для інвестицій і формування портфелів зі знецінених цінних паперів українських емітентів. У довгостроковій перспективі їхнє зростання практично неминуче, й воно розпочнеться відразу ж після стабілізації світової економіки.

Література

1. Михайлов Д. М. *Мировой финансовый рынок: тенденции развития и инструменты*. – М.: Экзамен, 2000. – 768 с.
2. Палій Н. *Прогресія регресу, або Хто винен в українській кризі* // *Дзеркало тижня*. – 2009. – № 19.
3. Рубцов Б. Б. *Мировые рынки ценных бумаг*. – М.: Экзамен, 2002. – 448 с.
4. Стеценко Б. *Борговий капітал як феномен сучасної економіки* // *Цінні папери України*. – 2009. – № 1. – С. 20–21.