СВІТОВЕ ГОСПОДРАСТВО ТА МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

УДК: 336.761

© Копилова О.В., 2014
Одеський національний університет імені І. Мечникова, Одеса

ВПЛИВ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ НА РОЗВИТОК ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

Досліджено ступінь та прояви впливу інфраструктурних елементів фондового ринку на ринок колективних інвестицій. Проаналізовано такі показники діяльності інвестиційних фондів як структура та обсяги загальних активів інвестиційних фондів країн світу, кількість акцій інвестиційних фондів у лістингу провідних фондових бірж, загальні обсяги торгів акціями інвестиційних фондів в грошовому та кількісному вираженні. Наведено висновки, які насамперед стосуються процесів конвергенції, стирання кордонів між моделями фінансових ринків, популяризації облігацій як інструмента інвестицій в США та фондів акцій у континентальній Європі. Визначено значний зв'язок між глобалізацією інфраструктури фондового ринку та тенденціями розвитку інвестиційних фондів.

Ключові слова: *модель фінансового ринку, інвестиційний фонд, фондова біржа, інтеграція, глобалізація.*

Постановка проблеми. В останні десятиліття відбувається стрімке об'єднання національних торговельних інфраструктур фондових ринків у міжнародні, наднаціональні та глобальні структури під впливом таких чинників як технологічна революція, лібералізація торгівлі і фінансових послуг, приватизаційні процеси і т.д. Зокрема, у результаті масових злиттів і перетворень у ринковій сфері відбувається формування ринку цінних паперів у його новій формі розвитку. Це призводить до вирівнювання цін на активи в довгостроковій перспективі та кардинального перерозподілу інвестиційних потоків.

Процес формування світового ринку капіталів почався у другій половині XIX ст. та був зумовлений підвищенням конкуренції між організаторами біржової торгівлі. Інтеграція фондових ринків і процеси світової глобалізації відбувалися не тільки паралельно, але і під впливом один одного. Поштовхом до інтеграційних процесів наприкінці XX ст. стало поширення принципів лібералізму, які сприяли пом'якшенню або повному усуненню обмежень на міждержавне переміщення капіталів та розвиток офшорних зон. Фондові ринки світу вступили в період, що характеризується створенням альянсів і об'єднань, а також злиттями, кооперацією, зростанням електронних торговельних систем. Одночасно з цим спостерігається значний вплив інтеграційних процесів на поведінку інституційних інвесторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Тенденції функціонування інституційних інвесторів є постійним об'єктом уваги як вітчизняних, так і зарубіжних дослідників: С. Антонов, В. Гриценко, М. Коваленко, В. Корнеєв, О. Мозговий, С. Науменкова, А. Пересада, Д. Розенберг, С. Румянцев, Г. Терещенко, С. Хоружий, Н. Шелудько, С. Шишков та інші. Проте має місце фрагментарність дослідження впливу ступеню розвитку та інтеграції інфраструктури фондового ринку на розвиток інституціональних інвесторів, зокрема інвестиційних фондів.

Постановка завдання. Метою даної статті є виявлення й аналіз впливу інфраструктури фондового ринку на розвиток інвестиційних фондів в умовах глобалізації.

Виклад основного матеріалу дослідження. Динаміка структури загальних активів інвестиційних фондів країн світу за 2006-2013 рр. підтверджує гіпотезу стабільного зростання за винятком періоду 2007-2008 рр., що пояснюється значним впливом світової фінансової кризи.

Постійними лідерами за показником обсягу чистих активів інвестиційних фондів серед усіх країн світу протягом останнього десятиліття виступають США, Європа, Австралія, Бразилія, Канада та Японія. Приріст зазначеного показника за період 2005-2013 рр. США склав 50%, країнах Європи -29%, Австралії – 66%, Бразилії – 200%, Канаді – 104%, Японії – 77% (див. рис. 1).

З погляду об'єктів інвестування фонди діляться на фонди акцій, облігацій, змішаних інвестицій та грошового ринку. Останні (найбільш поширені у США) вкладають кошти в короткострокові цінні папери або розміщують їх на банківських депозитах. У США серед інвестиційних фондів традиційно переважають фонди акцій; у Європі до 2000 р. - змішані й облігацій, але в поточному десятилітті помітно зросла частка фондів акцій, і з 2002 р. ця група вийшла на перше місце [2]. Тож спробуємо проаналізувати, завдяки яким чинниками відбулись і відбуваються структурні зміни в напрямах інвестування фондів у світі.

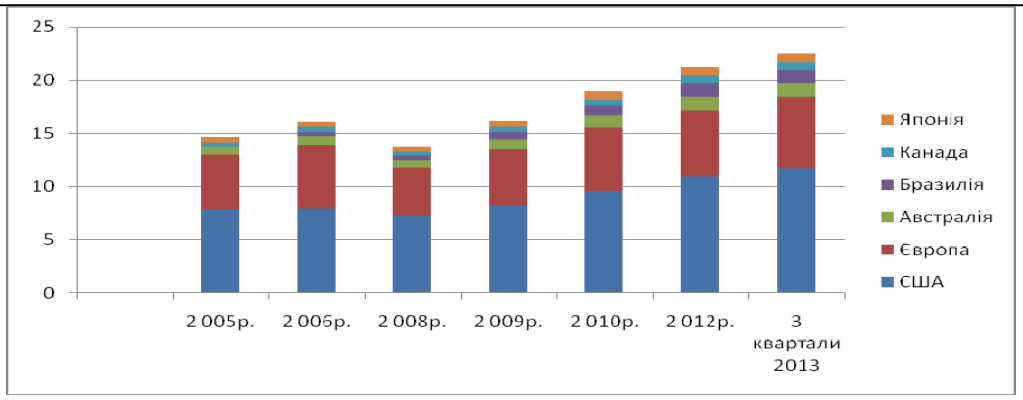

Рис. 1. Динаміка обсягів чистих активів інвестиційних фондів провідних країн світу [1]

Вважається, що орієнтація до континентальної моделі фінансової системи призводить до менш розвиненого ринку акцій, посилення ролі банківської системи та розвитку ринку облігацій: державних, муніципальних, корпоративних та ін. Ринок залучених капіталів відзначається домінуванням боргового сегмента (див. рис. 2). Інститути колективного інвестування (що представляють роздрібних інвесторів) відіграють відносно меншу роль, ніж у англосаксонської моделі, що свідчить про низьку частку роздрібних інвесторів.

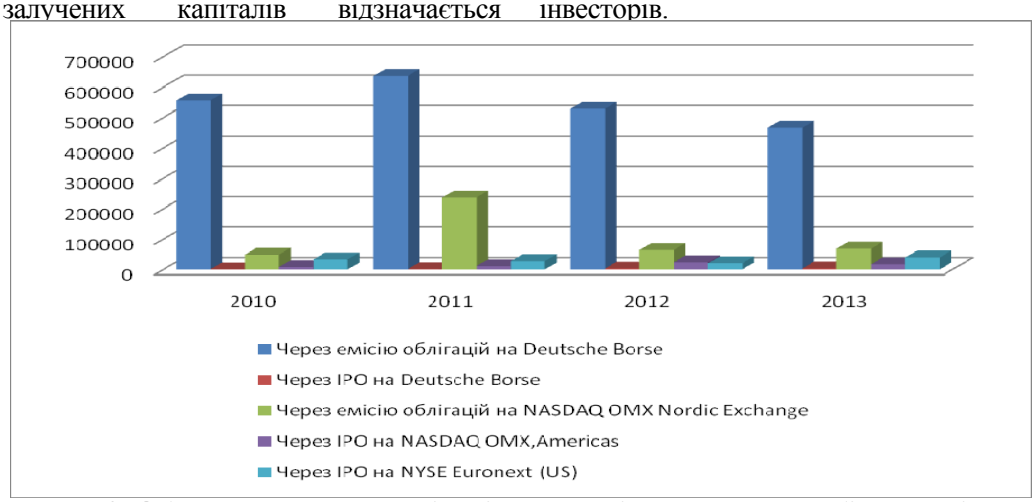

Рис. 2. Обсяги залучених капіталів на провідних фондових біржах світу у 2010-2013 рр., млн. дол. США [3]

Важливі не тільки інструменти залучення інвестицій, а й їх стабільна динаміка. Зазначимо, що стратегія залучення інвестицій шляхом емісії облігацій у Німеччині та її розміщення на провідному біржовому майданчику країни незмінна: майже 468 млрд. дол. США інвестицій у 2006 передкризовому році, біля 80 млрд. дол. США під час найважчого 2008 р. та перевищення докризових показників вже у 2009 р. До цього часу динаміка залучення інвестицій за допомогою облігацій залишається незмінною.

Прийнятий поділ національних фінансових ринків залежно від ринкових моделей економіки останнім часом стає все менш явним. По-перше, внаслідок зростаючого ступеня глобалізації та інтернаціоналізації світових фінансових ринків і повсюдного проникнення транснаціонального капіталу поступово розмиваються межі власне національних економік. Цьому багато в чому сприяє введення єдиної європейської валюти, а також поява нових єдиних економічних просторів і угод про вільне переміщення капіталу. По-друге, останні тенденції в структурі джерел фінансування, що є одним з основних критеріїв віднесення економіки до тієї чи іншої моделі, свідчать про те, що роль банківського кредиту неухильно знижується, а роль ринку цінних паперів, навпаки, зростає. Наприклад, обсяги залучених інвестицій завдяки IPO на DeutscheBorse виросли майже у 10 разів за період 2010-2013 рр. [3]

Як відомо, англосаксонська модель фінансового ринку свідчить про домінування ринку акцій, активний розвиток інституціональних інвесторів та їх вагому участь на фондовому ринку. Ринок облігацій історично позабіржовий у США та має питому вагу на організованому ринку цінних паперів континентальної Європи. Зменшення бар'єрів входу та виходу на ринки капіталів загострює конкуренцію між фінансовими інститутами та стимулює перерозподіл учасників фондового ринку між фондовими біржами. Об'єднання NYSE Euronext відбулось у 2006 р., а злиття Nasdaq з OMX відбулось як відповідь головним конкурентам уже в 2007 р.

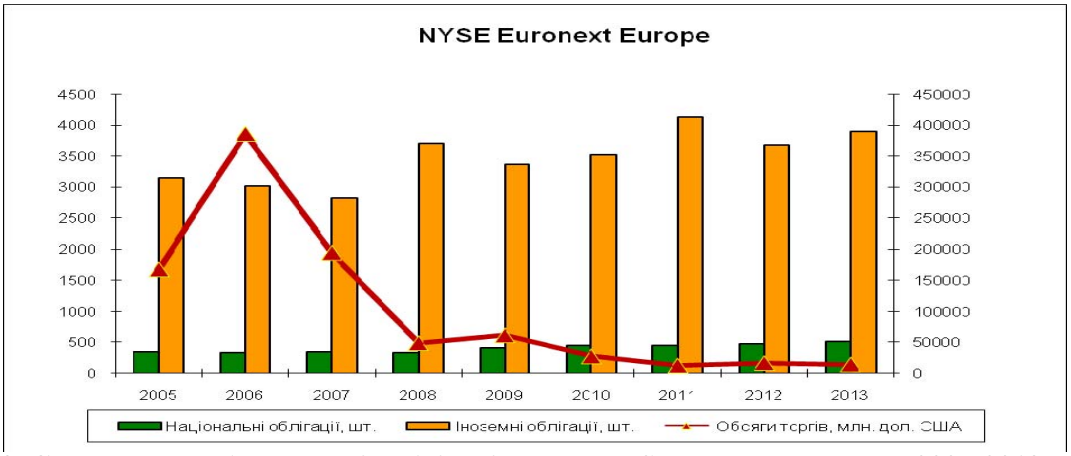

Рис.3. Структура й обсяги торгів облігаціями на NYSEEuronextEurope у 2005-2013рр. [3]

У результаті об'єднання ринок облігацій Euronext відзначається кардинальною перевагою іноземних цінних паперів у структурі лістингу та значним зростанням обсягів торгівлі облігаціями (див. рис. 3). Падіння обсягів торгів облігаціями на ринку Euronext більш ніж у 6 разів при досить стабільній кількості облігацій у лістингу свідчить про значну долю саме американських облігацій на цьому ринку. Внаслідок кризи, що розпочалась на фінансовому ринку США та втрати довіри, вартість облігацій, які оберталися на європейському ринку скоротилась у декілька разів [4].З іншого боку, загальна структура активів інвестиційних фондів США демонструє зростання вкладень в облігаційні фонди в 2 рази починаючи з 2008 р. (див. рис.4). Активи довгострокових пайових інвестиційних фондів США показали стрімке зростання частки вкладень у корпоративні облігації лише в 2009 р.

Можна припустити, що зазначений ефект мав би місце значно раніше, а саме в 2007 р. на момент злиття NYSE з Euronext та Nasdaq з OMX, але світова фінансова криза, що розпочалася влітку 2007 р., значно знівелювала синергетичний ефект. Якщо в 1991 р. частка корпоративних облігацій складала лише 10,3% активів довгострокових пайових інвестиційних фондів США, то вже в 2009 р. цей показник сягнув 13,1%, а в 2012 р. – 15,6%. Кількість фондів, що інвестує у міжнародні облігації, зупинила зниження в 2006 р., одним з головних чинників чого є публікація інформації щодо спрощення виходу на європейський біржовий ринок облігацій (див. рис.4).

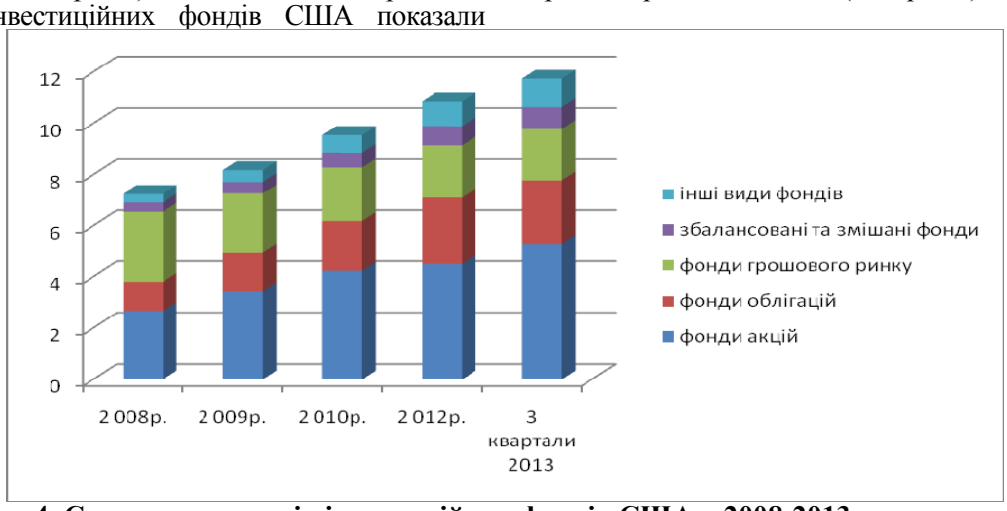

Рис. 4. Структура активів інвестиційних фондів США в 2008-2013 рр., трлн. євро [5]

Структура активів європейських інвестиційних фондів також знаходиться під впливом процесів глобалізації та конвергенції моделей ринку капіталів. Починаючи з 2004 р. спостерігалась стійка тенденція до зростання частки фондів акцій з 34% від загального обсягу активів до 40% у 2007 р. Під впливом світової фінансової кризи вже в 2008 р. відбулося стрімке знецінення фондів акцій на 10%, і лише за підсумками 2013 р. можна говорити про відновлення втрачених позицій (див. рис. 5). Одночасно часткова втрата позицій фондів акції компенсувалася відновленням позицій фондів облігацій, більш традиційних для континентальної Європи.

Щодо фондів грошового ринку, то вони втрачають свою привабливість повсюдно: падіння вартості активів починаючи з 2008 р. у Японії на 52,4%, в США на 28%. У Європі під час кризи фонди грошового ринку тимчасово повернули свою привабливість, але з 2008 р. падіння склало 8,74%. Це пояснюється тим, що фонди грошового ринку позиціонують як найбільш безпечний тип фонду взаємних інвестицій, однак це неоднозначна

позиція. Фонди грошового ринку інвестують у понад короткострокові цінні папери, що випускаються банками, федеральним урядом або великими компаніями з кредитним рівнем А. Доходи виплачуються у формі дивідендів, тобто фонди грошового ринку дуже схожі на банківські депозитні сертифікати, але з повною ліквідністю. З одного боку, в них практично неможливо втратити основний внесок. З іншого - їхні доходи настільки низькі (в середньому лише 1%), що вони не можуть витримувати інфляцію тривалий час. За тривалий термін гроші клієнта втрачають свою купівельну силу і, таким чином, стають менш цінними.

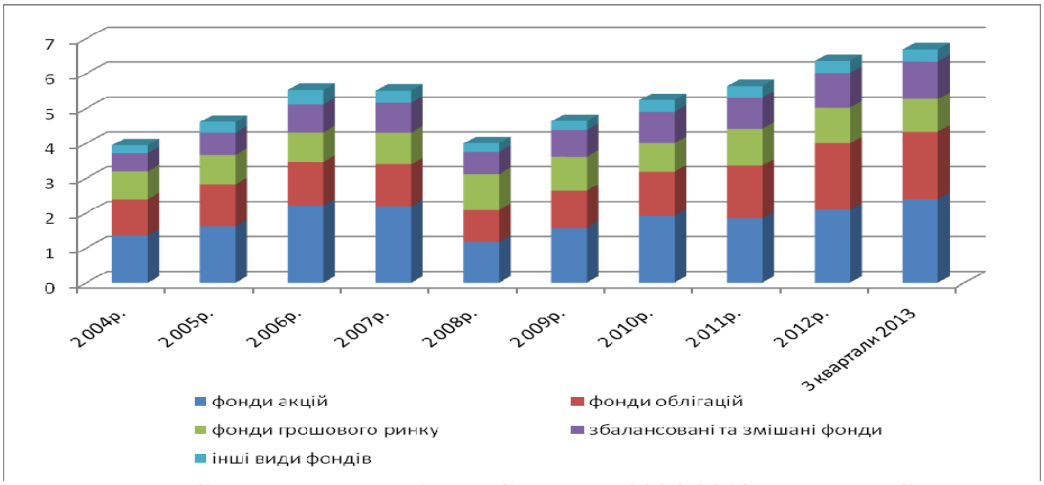

Рис. 5. Структура активів ІФ Європи в 2004-2013 рр., трлн. Євро [5]

Проаналізуємо показники популярності та активності акцій інвестиційних фондів на провідних фондових біржах світу. За показником кількості інвестиційних фондів, залучених до лістингу,протягом 2006-2013 рр. лідирує DeutscheBorse. Але зауважимо, що внаслідок кризи кількість акцій ІФ на зазначеній фондовій біржі скоротилась на 15% у 2009 р. та лише в 2013 р. досягла рівня 90% показника докризового періоду.

За показником загальної вартості торгів акціями інвестиційних фондів аутсайдерами традиційно виступають європейські біржі (див. рис. 6).

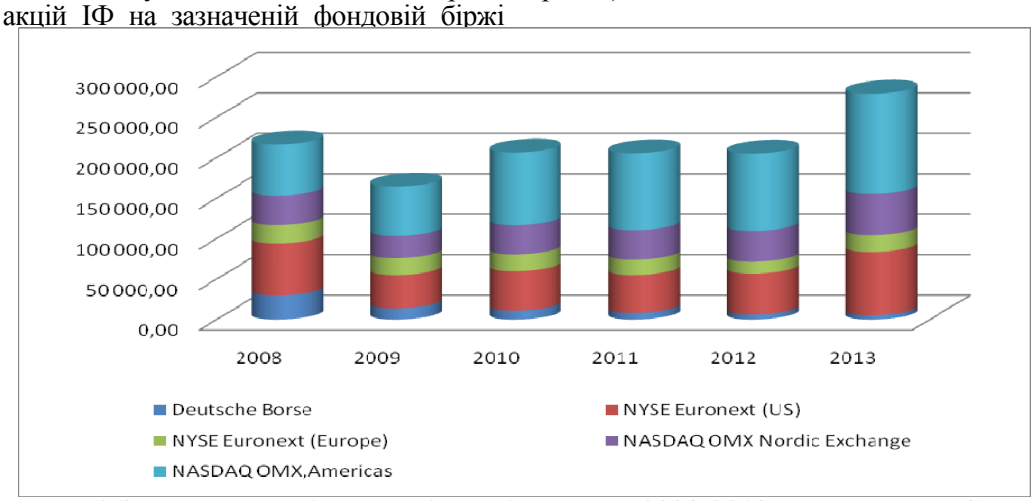

Рис. 6. Загальна вартість торгів акціями ІФ у 2008-2013 рр., млн. дол. США [3]

Поступове зростання обсягів і вартості угод з акціями інвестиційних фондів під впливом хвилі об'єднань американських та європейських фондових бірж спостерігалось лише до 2008 р. Падіння ринку цінних паперів і довіри до інституційних інвесторів призвело до скорочення операцій з акціями інвестиційних фондів на 82% на DeutscheBorse. Повернути довіру вдалося лише на трансатлантичних фондових біржах і навіть перевищити докризові показники на 39% у 2013 р. (NASDAQ OMX Nordic Exchange).

Загальна кількість угод з акціями інвестиційних фондів на DeutscheBorse у піковому 2007 р. складала майже 3,2 млн. шт., а її скорочення за 5 років склало 92%. Традиційно вважається, що у континентальній моделі фінансового ринку переважають великі угоди, недарма ще однією назвою цієї моделі є stakeholdercapitalism. Це твердження доводиться й практично (див. рис. 7.). На всіх провідних європейських фондових біржах середній обсяг угод з акціями інвестиційних фондів перевищує 20 тис. дол.США, а максимально великі пакети спостерігається на NYSEEuronext (Europe), які сягають у середньому 60-80 тис.дол. США.

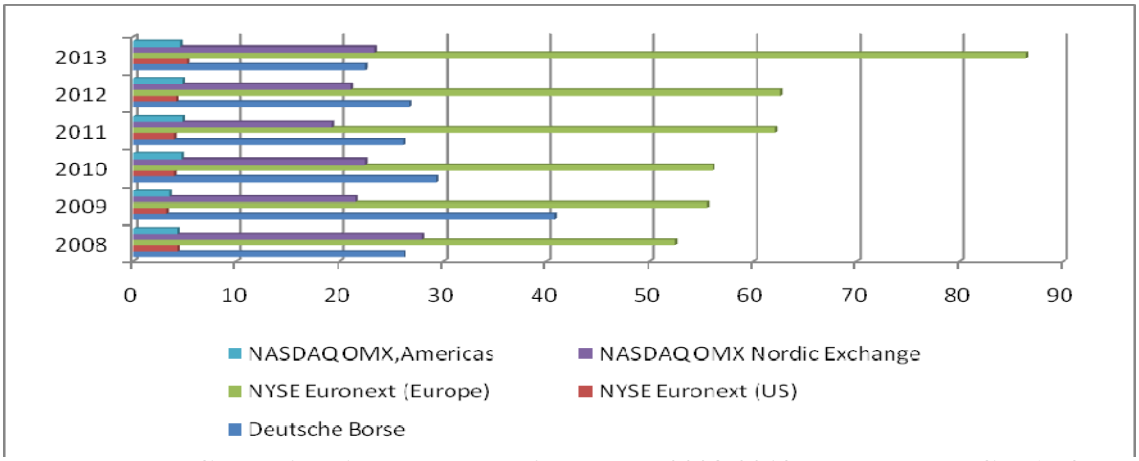

Рис. 7. Середній обсяг угод з акціями ІФ у 2008-2013 рр., тис. дол. США [3]

Висновки. Отже, спираючись на проведений аналіз, можна сформулювати такі висновки:

- впевнено можна стверджувати, що формування глобальної біржової інфраструктури фондового ринку істотно активізує диверсифікацію інвестиційних потоків;
- найбільшого ефекту досягає саме злиття фондових бірж, а не створення стратегічних альянсів з партнерами на місцевих ринках, що широко практикувалося раніше;
- відбувається нівелювання кордонів між континентальною і англосаксонською моделлю фінансового ринку;
- глобалізаційні процеси серед інфраструктурних елементів фондового ринку чинять подвійний вплив: як на стратегію інституціональних інвесторів, так і на поведінку роздрібних інвесторів;
- спостерігається глобальна тенденція зниження привабливості фондів грошового ринку повсюдно, що пояснюється вкрай низьким рівнем дохідності що не компенсує рівня інфляції навіть в провідних країнах світу;
- світова фінансова криза, яка збігається з основними глобалізаційними зрушеннями серед організаторів біржової торгівлі, здебільшого загальмувала зростання привабливості інвестиційних фондів, але не зупинила.

Список літератури

1. European Fund and Asset Management Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.efama.org
2. Инвестиционные фонды. Экспертная аналитика [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://rusrand.ru/analytics/investitsionnye-fondy
3. The World Federation of Exchanges [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.world-exchanges.org
4. Копилова О.В. Фінансова криза як каталізатор поглинань серед фондових бірж / О.В. Копилова // Економічний аналіз. – 2013. – Т. 13. – С. 71-78
5. Investment Company Institute. Research and Statistics [Електронний ресурс]. – Режимдоступу: http://www.ici.org

Аннотация

Ольга Копылова

ВЛИЯНИЕ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА НА РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Исследована степень и проявления влияния инфраструктурных элементов фондового рынка на рынок коллективных инвестиций. Проанализированы такие показатели деятельности инвестиционных фондов как структура и объемы общих активов инвестиционных фондов стран мира, количество акций инвестиционных фондов в листинге ведущих фондовых бирж, общие объёмы торгов акциями инвестиционных фондов в денежном и количественном выражении. Сделаны выводы, прежде всего касающиеся процессов конвергенции, стирания границ между моделями финансовых рынков, популяризации облигаций как инструмента инвестиций в США и фондов акций в континентальной Европе. Определены значительная связь между глобализацией инфраструктуры фондового рынка и тенденциями развития инвестиционных фондов.

***Ключевые слова**: модель рынка, инвестиционный фонд, фондовая биржа, интеграция, глобализация.*

Summary

Olha Kopylova

EFFECT OF STOCK MARKET INFRASTRUCTURE GLOBALIZATION ON THE INVESTMENT FUNDS DEVELOPMENT

The degree and symptoms of stock market infrastructure elements impact to the market of collective investments are investigated. The indicators of investment funds as the structure and amount of the investment funds total assets of the world, the number of investment funds shares listed on major stock exchanges, the total volume of investment funds shares trading in monetary and quantitative indicators are analyzed. The conclusions that primarily concern convergence, erasing borders between financial markets models, promoting investment in bond funds in the U.S. and equity funds in continental Europe. A significant relationship between stock market infrastructure globalization and investment funds development trends are determined.

***Keywords**: model of financial market, investment fund, stock exchange, integration, globalization.*