

339.9:336.761

**Постановка проблемы.** Ценные бумаги и их рынки являются частью современной экономики. Глобализация экономики включает в себя взаимодействие и взаимосвязь всех финансовых рынков современного мирового устройства и сопровождается конвергенцией принципов, форм и методов функционирования этих рынков. Тенденции глобализации приводят к унификации рынков ценных бумаг на базе практики достаточно узкой группы стран (США, Великобритания, Германия, Франция, Япония) с наиболее развитой экономикой. Формирование зарубежных фондовых рынков, этапы и опыт становления современной финансовой системы представляют особенный интерес для транзитивных экономик

**Основные исследования по теме.** Сущность и функционирование рынка ценных бумаг рассматривались в работах украинских и зарубежных ученых М.Ю. Алексеева, В.Т. Мусатова, Д.М. Михайловой, С.В. Мочерного, Б.И. Алехина, С.В. Оберемок, Г.П. Черникова, Л.И. Серебряковой, В.С. Торкановского, С.В. Павлова, А.С. Чеснокова, Б.М. Ческидова, Я.М. Миркина, Е. Соломатина, А.Н. Буренина, Б.Б. Рубцова.

**Изложение основного материала.** Под мировым фондовым рынком как целостного образования традиционно понимают систему взаимосвязанных между собой субъектов рынка ценных бумаг, использующих в своих финансовых целях соответствующие инструменты и инфраструктуру. Как указывает в своем исследовании Н.Л. Ивашук, развитие фондовых рынков привело к появлению одной из успешнейших инноваций финансового рынка – производных финансовых инструментов.

Большой вклад в развитие экономической теории этой проблематики внесли: Д. Рикардо, А. Смит (исследование воздействия рынка государственных ценных бумаг на объем инвестиций в экономике), К. Маркс (анализ производственных отношений на фондовом рынке), Дж. Геллбрейт, Дж.М. Кейнс, Р. Коуз, Дж. Хикс, М. Фридмен (анализ макроэкономических связей фондового рынка и экономической системы в целом), С. Бредли, Дж. Тьюлз (аспекты функционирования фондового рынка), Г. Марковиц, У. Шарп, Фр.С. Мышкин, С. Росс, Д. Линтнер, Ф. Блек, М. Миллер, Р. Ролл (теория современных финансовых рынков).

Ценные бумаги (векселя) и первые рынки ценных бумаг в виде вексельных ярмарок появились еще в середине века в городах-государствах Италии. О фондовом рынке можно говорить тогда, когда государство начинает исполнять эмиссию своих долговых обязательств на регулярной основе, когда появляются первые акционерные общества, выпускающие акции, и возникают фондовые биржи для торговли этими инструментами. Это начинает происходить в конце XVI – начале XVII вв.

Первым акционерным обществом традиционно считается созданная в XVI-XVII вв. в Англии Объединенная Ост-Индская компания. Акции торговых компаний вскоре после её создания стали объектом сделок купли-продажи. В 1611 г. возникает первая классическая биржа – Амстердамская биржа. Антверпенская и Лионская биржа появляются в XVI веке и в том же веке прекращают свое существование [2]. А в 1611 г. возникает первая классическая биржа – Амстердамская.

Голландский фондовый рынок является исторически первым фондовым рынком. В Англии фондовый рынок зарождается в XVII в. и к 1773 г. он был уже специализированным фондовым рынком. В США фондовый рынок сформировался к концу XVIII в. (важнейшая веха – создание Нью-Йоркской фондовой биржи в 1792 г.).

В 30-е гг. XX в. фондовый рынок подменяют банковские технологии, происходит не перелив капитала на кредитный рынок, а проникновение банков в механизм функционирования фондового рынка. Во второй половине 1920-х гг. в связи с начавшимся экономическим подъемом США стали главным кредитором на рынке капиталов, в то время как страны Западной Европы превратились из нетто-экспортеров в нетто-импортеров капитала.

Банки ориентируются исключительно на сверхприбыльные операции, они оказались неспособными эффективно обслуживать финансовые потребности производственного сектора и гибко реагировать на изменения экономической конъюнктуры. Спекулятивные операции с ценными бумагами в конце 1920-х гг., которые обеспечивались не столько собственными средствами, сколько действительно «фиктивными» банковскими ресурсами, привели к самому значительному в истории фондовому кризису 1929-1933 гг. За время кризиса курсовая стоимость акций сократилась примерно в 4,5 раз, а объем промышленного производства – на 60% [3, т.1, с. 108].

В США в 30-х гг. была основана система регулирования фондового рынка, действующая и в настоящее время. При этом целью государственного вмешательства стало повышение надеж-

ности операций с ценными бумагами и борьба с незаконными спекуляциями. В первую очередь был введен запрет на участие банков в биржевых операциях в США (закон Гласа-Стигола, 1933 г.), Великобритании, Канаде и других странах. Во многих странах были созданы органы государственного регулирования деятельности банков и других участников фондового рынка, регламентированы биржевые процедуры, введена в качестве обязательного правила регистрация ценных бумаг [3].

В конце 1950-х – начале 1960-х гг. фондовый рынок США активизировался, но в июле 1967 г. он пережил первый в послевоенный период кризис из-за отсталости технологий обработки информации. Этот кризис никак не затронул фондовые биржи Западной Европы, вследствие сохранения жесткого государственного регулирования. В системе финансового посредничества банки постепенно стали терять свои ведущие позиции, и одновременно стала возрастать роль небанковских институтов.

Стремление к удешевлению долговых обязательств, защита от постоянной положительной динамики процентных ставок, изменения в налогообложении и государственном регулировании вызвали процессы секьюритизации, которые, в свою очередь, увеличили роль фондового рынка как регулятора финансовых потоков в рыночном хозяйстве.

При развитии товарном хозяйстве фондовый рынок возникает раньше, поэтому родиной первых фондовых рынков и стали две страны, где раньше других сформировались капиталистические отношения.

В настоящее время мировое хозяйство постоянно развивается и укрепляется, обновляется и модифицируется экономический комплекс, приобретая значительные размеры. В этот процесс вовлекаются доминантные сектора, такие как: производственный, банковский, валютный, торговый и обширный сектор быстроразвивающихся фондовых рынков. Каждый из этих субъектов играет свою специфическую роль в международных экономических отношениях [4]. Для нас интересно, прежде всего, развитие и функционирование фондового рынка в современных условиях. Ибо эту структуру можно рассматривать как качественный показатель мирового хозяйства на современном этапе. Структура фондового рынка включает в себя такие компоненты:

- субъекты рынка;
- биржевой, внебиржевой фондовые рынки;
- органы государственного регулирования и надзора;
- саморегулирующие организации;
- инфраструктура рынка.

Так, исследователи Д. Гелд, Е. МакГрю выделяют несколько этапов финансовой глобализации: этап классической системы золотовалютного стандарта, этап Бреттон-Вудской системы и современный этап.

На современном этапе можно выделить две модели построения фондовых бирж: это англосаксонскую и «рейнскую», континентальную.

Фондовые биржи получают статус ключевых элементов мирового рынка капиталов, выступая основными торговыми площадками, где совершалась торговля ценными бумагами и концентрировалась значительная часть ликвидности. Являясь одновременно основным источником информации о ценах на финансовые инструменты и гаранты при расчетах, фондовые биржи определяли правила торговли ими, осуществляли процедуру клиринга и расчетов по ценным бумагам.

На современном этапе фондовые рынки существуют в условиях острой конкуренции, выступая субъектом деятельности как на национальном (столица – регионы), так и на международном (Нью-Йорк, Лондон, Франкфурт, Париж) уровнях. На национальном уровне постоянно происходят процессы трансформации и централизации имеющихся бирж без вмешательства государства.

С конца XX века биржевая деятельность во всем мире подверглась стремительным преобразованиям, одним из которых стала глобализация торговых площадок. Как показывает мировой опыт, глобализация биржи – достаточно эффективный метод в конкурентной борьбе. Соединение «под одной крышей» разных биржевых рынков позволяет достичь сразу нескольких целей: прежде всего, сокращения издержек биржи (как и в других отраслях, здесь действует закон экономии от масштаба).

Стремление к удешевлению долговых обязательств, защита от постоянной положительной

динамики процентных ставок, изменения в налогообложении и государственном регулировании вызвали процессы секьюритизации, которые, в свою очередь, увеличили роль фондового рынка как регулятора финансовых потоков в рыночном хозяйстве [5;6].

Быстрое развитие секьюритизации обеспечивают революционные изменения в области телекоммуникации, связи и компьютеризации, позволяющие объединять заемщиков и инвесторов в мировом масштабе и уменьшать количество посредников, особенно в лице банковских структур.

Процесс секьюритизации финансовых активов относится к середине 80-х годов. В это же время можно отметить снижение роли традиционного банковского кредитования, а на смену банковским кредитам приходят корпоративные облигации и коммерческие бумаги, появляются новые финансовые инструменты, в частности фьючерсы и опционы.

Формирование международного фондового рынка и вливание международных капиталов потребовали унификации фондовых ценностей, применяемых в разных странах. Появление евровалюты в 1960-х годах привело к возникновению нового явления, такого как – евроакции и еврооблигации, это стало новым этапом в развитии международного фондового рынка. Евроакции и еврооблигации работают самостоятельно, не переплетаясь с национальными рынками, в этом их специфика.

По мнению В. Журавля, в условиях современной финансовой глобализации успех стран с рыночной экономикой и стран с транзитивной экономикой зависит от взаимодействия трех основных факторов – деньги (валютные запасы), имущество, эффективность законодательной базы.

Фондовые рынки во всем мире в настоящее время функционируют в условиях обострения конкуренции как на национальном, так и на международном уровнях. Создаются единые национальные биржи.

Одним из направлений развития региональных фондовых бирж является их специализация, проявляющаяся в создании рынка акций средних и мелких компаний.

Наличие единого национального фондового рынка повышает его ликвидность и эффективность, что актуально в условиях нарастающей международной конкуренции, которой в значительной степени способствовал процесс открытия рынков для международных инвесторов, начавшийся в 60-х гг. и продолжившийся при дерегулировании в 80-е гг.

Функция обслуживания государственного долга является одной из важнейших задач национального фондового рынка. Уровень доходности, сложившийся на рынке государственных ценных бумаг, является своего рода точкой отсчета, относительно которой оценивается целесообразность совершения операций с другими финансовыми инструментами. Основная особенность рынка государственных долговых обязательств состоит в том, что обращающиеся на нем ценные бумаги имеют наиболее высокую степень надежности.

Рынок государственных ценных бумаг, кроме решения задачи обслуживания государственного долга, позволяет решать задачу регулирования финансовых потоков. Выкупая (или предлагая к продаже на выгодных условиях) государственные ценные бумаги, государственные институты имеют возможность освобождать (или связывать) дополнительные инвестиционные ресурсы. Тем самым создаются предпосылки для увеличения занятости (или снижения инфляционного давления денежной массы). Фондовый рынок, обслуживая рынок государственных заимствований, предоставляет государству мощный инструмент для перераспределения и изменения направления движения временно свободных денежных ресурсов.

**Выводы.** Фондовая биржа как социально-экономический институт в сфере обращения финансовых активов организует и устойчиво воспроизводит комплекс ее однородных институций – маклерства, дилерства, брокерства, трейдерства и т.п. Актеры, осуществляющие эти институции в структурно-функциональных рамках фондовой биржи, выступают ее институциональными агентами, за которыми закреплены соответствующие статусы («служебные позиции»), в том числе брокера, дилера, джоббера, арбитражера, «кванта» или эксперта-математика, программиста, инженера в области исследований и теоретических разработок, бухгалтера и др. Эти агенты функционируют в определенной нормативно-ценностной среде биржи, «усваивая» ее, но также формируя и развивая. Сложность внутренней структуры института фондовой биржи проявляется в формировании разветвленной системы его органов – торговой площадки, клирингового отдела, продвинутой конторы, срединного отдела, бэк-оффиса и т.д.

Функции фондового рынка можно разделить на общие, характерные для всех рынков, и специализированные. Сегодня необходимыми составными инфраструктуры фондового рынка

являются торговые, регистрационные сети, расчетно-клиринговые и депозитарные системы, а также системы правового и информационного обеспечения рынка.

Фондовый рынок должен также аккумулировать деньги, которые потом будут инвестированы в экономику.

На совершенно новый этап выходит Интернет-трейдинг.

Фондовый рынок, несмотря на кризисные потрясения последних лет, способен вновь стать одним из локомотивов экономического роста.

Литература:

1. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг/ М.Ю. Алексеев. – М.: Финансы и статистика, 1992.
2. Маркс К., Капитал/ Маркс К. и Энгельс Ф. – т.3 . – гл. 29, 30.
3. Економічна енциклопедія: у 3 томах / Відп. Ред. С.В. Мочерний. – Видавничий центр “Академія”, 2000-2002. – Т. 1. – 864 с.; Т. 2. – 848 с.; Т.3. – 952 с.
4. Смитиенко Б.М. Международные экономические отношения // Б.М. Смитиенко, М.: - ИНФОРМ. – 716 с.
5. Усоскин В.М. Секьютеризация активов / В.М. Усоскин // Деньги и кредит. – 2002. – № 5. – С. 39-44.
6. Доронин И.Г. Мировые фондовые рынки: закономерность развития и современное состояние / И.Г. Доронин // Деньги и кредит. – 2002. – № 8. – С. 49-57; № 9. – С. 58-64.

Анотація

ТЕОРЕТИЧНІ КОНЦЕПЦІЇ ЩОДО ВИЗНАЧЕННЯ ФОНДОВИХ БІРЖ  
ТА ЇХ ЕКОНОМІЧНА ЕВОЛЮЦІЯ

Мірошніченко Т.М., здобувач

*Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна*

В статті розглянуті основні етапи становлення фондових бірж Європейських держав, проаналізовані підходи вчених-економістів до визначення фондових бірж та фондових ринків.

**Ключові слова:** цінні папери, фінансова глобалізація, національні фондові ринки, система регулювання.

Summary

THEORETICAL CONCEPTS OF STOCK EXCHANGE DEFINITIONS AND ITS ECONOMIC EVOLUTION

Miroshnichenko T.M., applicant for PhD degree  
*V.N. Karazin National University of Kharkiv*

The article is devoted to main phases of stock exchange formation of The European countries, different approaches of stock exchanges and stock markets by economist have been analyzed.

**Key words:** capital issues, finance globalization, national stock markets, regulating system.

*Поступила в редколлегию 22.12.2010 г.*

Научный руководитель: Сидоров В.И., к. э. н., профессор

© **Мірошніченко Т.Н., 2010 г.**