

СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

УДК 339.7

Бірюк С.О.,
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри міжнародних фінансів,
*Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана*

ВІТЧИЗНЯНІ КОРПОРАЦІЇ НА ГЛОБАЛЬНОМУ РИНКУ АКЦІЙ: ОЦІНКА СТРАТЕГІЧНИХ ПЕРСПЕКТИВ

Бірюк С.О. Вітчизняні корпорації на глобальному ринку акцій: оцінка стратегічних перспектив. У статті досліджено роль та значення вітчизняного корпоративного сектору на глобальному ринку акцій. Визначено особливості трансграничного руху капіталу в Україні та їх вплив на позиціонування вітчизняних корпорацій у світовій економіці. Детерміновано ключові чинники низької емісійної активності українських корпорацій на глобальному ринку акцій. Визначено пріоритетні механізми стимулювання прямого іноземного інвестування в Україну, обґрунтовано заходи, спрямовані на їх реалізацію.

Ключові слова: корпорація, корпоративний сектор, акція, ринок акцій, глобалізація, глобальний ринок акцій, прямі іноземні інвестиції.

Бірюк С.А. Отечественные корпорации на глобальном рынке акций: оценка стратегических перспектив. В статье исследованы роль и значение отечественного корпоративного сектора на глобальном рынке акций. Определены особенности трансграничного движения капитала в Украину и их влияние на позиционирование отечественных корпораций в мировой экономике. Детерминированы ключевые факторы низкой эмиссионной активности украинских корпораций на глобальном рынке акций. Определены приоритетные механизмы стимулирования прямых иностранных инвестиций в Украину, обоснованы меры, направленные на их реализацию.

Ключевые слова: корпорация, корпоративный сектор, акция, рынок акций, глобализация, глобальный рынок акций, прямые иностранные инвестиции.

Biriuk S.O. Domestic corporations on the global stock market: assessment of strategic perspectives. The article examines the role and significance of the domestic corporate sector on the global stock market. The features of the cross-border capital movement in Ukraine and their influence on the positioning of domestic corporations in the world economy are determined. The key factors of low emission activity of Ukrainian corporations on the global stock market are determined. Priority mechanisms of stimulation of direct foreign investment in Ukraine are determined and measures aimed at their realization are justified.

Key words: corporation, corporate sector, share, stock market, globalization, global stock market, foreign direct investment.

Постановка проблеми. Складний та суперечливий шлях реформ в Україні чи не щоденно формує нові виклики в різноманітних сферах суспільного життя нашої держави. В економічній сфері головні загрози сконцентровані в площині подолання «розриву» в розвитку технологій, стимулювання інноваційної моделі бізнесу, інтелектуалізації економічних процесів тощо. Загальновідомо, що структура вітчизняної економіки навіть досі відображає місце і роль України у господарському комплексі колишнього СРСР. Акцент на традиційних для нашої держави галузях, а іноді й абсолютно невиправдана їх підтримка за рахунок різноманітних преференцій та пільг не тільки не сприяли розвитку української економіки, але й фактично погіршували її конкурентоспроможність на глобальному рівні.

Водночас подальше стимулювання структурних реформ в Україні об'єктивно визначає питання їх фінансового забезпечення. Процеси транснаціоналізації світової економіки визначили особливу роль корпоративної форми бізнесу, яка має потужний потенціал розвитку завдяки об'єктивному зв'язку із сучасним ринком акцій. Для вітчизняного корпоративного сектору характерна кардинально інша фінансова стратегія, яка заснована на максимальному «закритті» акціонерного капіталу та використанні внутрішніх фінансових ресурсів та боргу (запозиченого, насамперед, шляхом банківського кредитування). Проте, на нашу думку, без зміни таких підходів на рівні корпоративних стратегій (зокрема, за рахунок інституційних чинників) розраховувати на швидкий ефект економічних реформ буде складно.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання розвитку глобального ринку акцій, зокрема в контексті реалізації конкурентних стратегій вітчизняного корпоративного сектору, досліджувалися в роботах В. Бабіченка, М. Боровікової, С. Вавженчука, К. Гладчук, О. Зоценко, Т. Косової, Д. Лук'яненка, О. Мозгового, Є. Редзюка, О. Смирної, Н. Шапран та інших авторів.

Втім, треба зазначити, що після певного сплеску зацікавленості у проведенні IPO та випуску єврооблігацій на глобальному ринку акцій у першому десятилітті XXI ст. надалі під впливом об'єктивних та суб'єктивних чинників вказані процеси були фактично мінімізовані. Відповідно, сьогодні існує нагальна потреба розробки принципово нових підходів до розвитку стратегій вітчизняних корпорацій на глобальному ринку акцій.

Формулювання цілей статті. Мета статті полягає в обґрунтуванні підходів до активізації конкурентних фінансових стратегій вітчизняних корпорацій на глобальному ринку акцій та визначенні напрямів стимулювання прямих іноземних інвестицій в Україну.

Вклад основного матеріалу. Сучасний глобальний ринок акцій втілює в собі усі суперечності, що характерні для глобалізації. Якщо є потреба детермінувати негативні риси глобалізаційних процесів, відразу наводяться дані про галопаюче зростання цін на фінансові інструменти, формування «фінансових бульбашок» тощо. В контексті питання позитивних рис глобалізації найчастіше йдеться про швидкий рух капіталу, зростання обсягу трансграничних операцій з акціями, різноманітні технологічні інновації в торгівлі пайовими цінними паперами. Незважаючи на таку явну суперечливість, саме ринок акцій був і залишається, на нашу думку, основою розвитку глобальної економіки. Така його роль визначається як домінуванням транснаціональних корпорацій в економічних процесах та їх безперечним лідерством у сучасному бізнес-середовищі, так і особливим місцем ринку акцій у структурі глобального фінансового ринку.

Ще кілька десятиліть тому було складно уявити, що за своїми кількісними розмірами глобальний ринок акцій сягне таких велетенських масштабів. Водночас навіть на основі даних за останній період (2010–2017 рр.) також можна зробити і висновок про значну волатильність показника капіталізації цього ринку (рис. 1).

Хоча в структурі сучасного глобального ринку акцій домінує вторинний сегмент, частка якого коливається в межах 90% від усього обсягу операцій, не можна оминути увагою важливу роль ринку акцій в інвестиційних процесах. Так, за результатами 2017 року 1 925 корпорацій здійснили IPO, водночас ще 1 058 випусків здійснено корпораціями, акції яких вже перебували в котировальних листках бірж [1].

Проте треба відзначити суттєві диспропорції, що характерні для досліджуваного сегменту.

1) Найбільша частка світової капіталізації формується в США та інших країнах з англосаксонською моделлю корпоративного управління. Проте саме в останнє десятиліття неухильно зростає за більшістю кількісних показників роль країн з «транзитивною» економікою. Не останню роль в таких процесах відіграє той факт, що в багатьох таких країнах поступово сформовано потужний національний корпоративний сектор, який задовольняє потребу в капіталі за рахунок випуску акцій або на національному ринку, або на глобальному.

2) Рух цін на пайові фінансові інструменти і, відповідно, динаміка більшості кількісних показників глобального ринку акцій виявляють надзвичайно високу волатильність, яка часто виявляється в «надмірній» реакції цін на різноманітні події. Фактично на сучасному етапі глобальний ринок акцій став невід'ємною частиною інформаційної економіки, а інформаційні потоки перетворилися чи не на ключовий фактор його функціонування. Багато в чому вказана роль інформації поглибила розрив між поточними цінами на акції та їх внутрішньою ціною.

3) Трансформація ринку акцій під впливом глобалізації (насамперед, щодо трансграничного руху капіталу) визначила також зниження ефективності інструментарію державного регулювання. Жоден національний регулятор не має впевненості у дієвості регуляторних заходів, а особливо в умовах нарощування негативних тенденцій на ринку. Численні банкрутства провідних корпорацій у 2008–2009 роках, які відігравали помітну роль на глобальному рівні акцій, засвідчили, що жодні вимоги до транспарентності, жорсткий контроль над біржами тощо не можуть забезпечити інвесторів від ірраціональних рішень на ринку акцій.

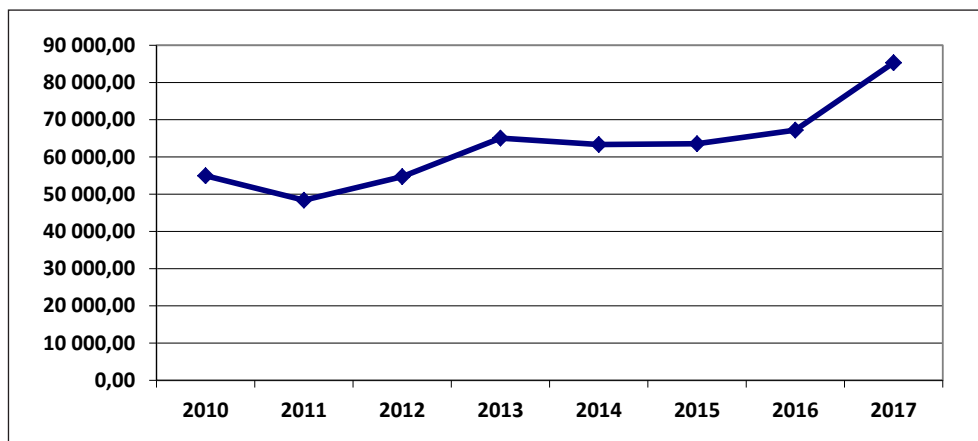


Рис. 1. Капіталізація глобального ринку акцій у 2010–2016 рр., млрд. дол. США

Джерело: складено автором на основі даних WFE [1]

Втім, на тлі таких показників та тенденцій на глобальному рівні вітчизняний ринок акцій вражає надзвичайно як з точки зору кількісних, так і з позицій якісних критеріїв. Складається абсолютно парадоксальна ситуація, в якій за умови гострого дефіциту капіталу вітчизняний корпоративний сектор відмовляється від випусків акцій на внутрішньому ринку, а найбільш успішні корпорації реалізують емісійну стратегію на європейських ринках.

Як не дивно, низький потенціал випуску акцій українськими корпораціями на глобальному ринку красномовно засвідчується також особливостями емісійної стратегії в Україні. Зокрема, на рис. 2 зображено динаміку реєстрації випусків акцій в Україні у 2003–2017 роках.

Ключовий антагонізм полягає в тому, що саме зростання обсягів випуску в кризові 2014–2016 роки та відносно стабільний 2017 рік свідчить не на користь перспектив розвитку внутрішнього ринку акцій України. А рекордні 353,6 млрд. грн. слід скоріше розглядати як невдачу, ніж як успіх в розвитку фондового ринку.

Сьогодні на вітчизняному ринку акцій сконцентровані численні деформації, які практично нівелюють його роль як ефективного механізму трансформації заощаджень в інвестиції. Ключовими «точками біфуркації», на нашу думку, є такі.

– Невиправдано висока роль фінансових корпорацій у структурі випусків. Наведемо такі дані: за результатами 2016 року частка фінансових корпорацій у загальних обсягах випуску склала близько 97,5%, тоді як переробної промисловості – лише 2,18%. Фактично на сучасному етапі вітчизняний ринок акцій виконує роль механізму забезпечення додаткової капіталізації для власників банківських установ, роль промислового сектору на ньому мінімальна.

– Де-юре більшість випусків акцій позиціонується як публічні, тоді як де-факто вони є приватними. На первинному ринку акції поширюються здебільшого серед визначеного кола осіб, а емітенти безпосередньо не зацікавлені в продажу власних цінних паперів іншим акціонерам.

– Абсолютно стагнующим протягом тривалого періоду часу залишається вторинний ринок акцій.

Певного прогресу в консолідації біржової торгівлі фінансовими інструментами вдалося досягти після введення податкових новацій, але надалі учасникам ринку вдалося «оптимізувати» власні операції, а центр торгівлі знову перемістився на неорганізований сегмент. В таких умовах український ринок акцій фактично не виконує інформаційної функції. Ні обсяги торгів, ні мінімальна кількість інвестиційно привабливих цінних паперів не дають можливості стверджувати, що динаміка біржового ринку акцій може бути індикатором стану економіки. Більше того, абсолютна більшість публічних акціонерних товариств не бажає користуватися перевагами цієї організаційно-правової форми бізнесу.

Описані диспропорції притаманні вітчизняному ринку акцій протягом усіх років незалежності, саме через це на початку XXI ст. різко зросла зацікавленість у проведенні IPO, SPO та розміщенні депозитарних розписок на світовому ринку. На рис. 3 наведено оціночні дані щодо IPO та приватних розміщень акцій на європейських біржах українськими емітентами в період до 2013 року.

Об'єктивно суспільно-політичні події 2013–2015 рр. не сприяли подальшому розвитку емісійних стратегій вітчизняних корпорацій на глобальному ринку акцій. Згідно з різними оцінками ще на початку 2013 р. значна кількість українських підприємств планувала вихід на європейські фондові біржі. Так, тільки на 2015 рік було анонсовано більше 20 IPO. Зрозуміло, що надалі вказані емітенти відмовилися від випусків, оскільки в наявних політичних та економічних умовах розраховувати на вдале розміщення цінних паперів було не варто.

Наприкінці 2016 року та на початку 2017 року в Україні з'явилися перші ознаки відновлення економіки, що об'єктивно актуалізувало питання можливості проведення IPO та приватних розміщень українськими емітентами у найближчій перспективі. На нашу думку, для пошуку відповіді на такі питання слід оцінити наявну роль іноземного капіталу на вітчизняному фондовому ринку. На жаль, наявна система звітності не дає можливості чітко виокремити масштаби володіння іноземними акціями, проте навіть наведені на рис. 4 дані дають змогу оцінити надзвичайно важливі процеси.



Рис. 2. Зареєстровані НКЦПФР випуски акцій в Україні у 2003–2017 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР

Якщо мінімальна частка фізичних осіб-нерезидентів є цілком природною для вітчизняних цінних паперів, то зростання частки власників-нерезидентів юридичних осіб повертає увагу. На нашу думку, такі процеси скоріше відображають тенденції на ринку державних облігацій, ніж на ринку акцій. Дані НКЦПФР свідчать про те, що акції є тим інструментом, який найчастіше використовується для виводу капіталу з України (окрім іншого, у вигляді дивідендів).

Для оцінювання взаємозв'язку «іноземні інвестори – ринок акцій» треба акцентувати увагу на тому факті, що абсолютна більшість таких власників набула право власності на вторинному ринку. Фактично йдеться про «офшоризацію» вітчизняного корпоративного сектору, флагманом якої є крупний бізнес. В цьому контексті звернемо увагу на той факт, що протягом багатьох років майже увесь (виділено нами – С. Б.) крупний корпоративний промисловий бізнес має в структурі капіталу іноземних співвласників, що розташовані в країнах з «м'яким» податковим режимом та/або в офшорних регіонах.

На нашу думку, вибір вітчизняними корпораціями місця проведення емісії акцій (національний чи глобальний фондовий ринок) багато в чому є визначальним також з позиції їх фінансової стратегії щонайменше у середньостроковій перспективі. Найбільш суттєво це виявляється в таких сферах (табл. 1).

Як бачимо з табл. 1, фактично вітчизняні корпорації вибирають абсолютно антагоністичні стратегії залежно від місця розміщення власних акцій. На нашу думку, саме в площині подолання зазначеної різниці і лежить подальша перспектива активізації емісійної стратегії вітчизняних корпорацій на національному та світовому ринках акцій.

Висновки. Глобалізація, а з нею і транснаціоналізація світової економіки визначили особливе місце та роль ринку акцій на сучасному етапі. За своїми масштабами та впливом він є одним з найважливіших сегментів сучасного фінансового ринку. Вітчизняний корпоративний сектор після певного сплеску на початку ниніш-

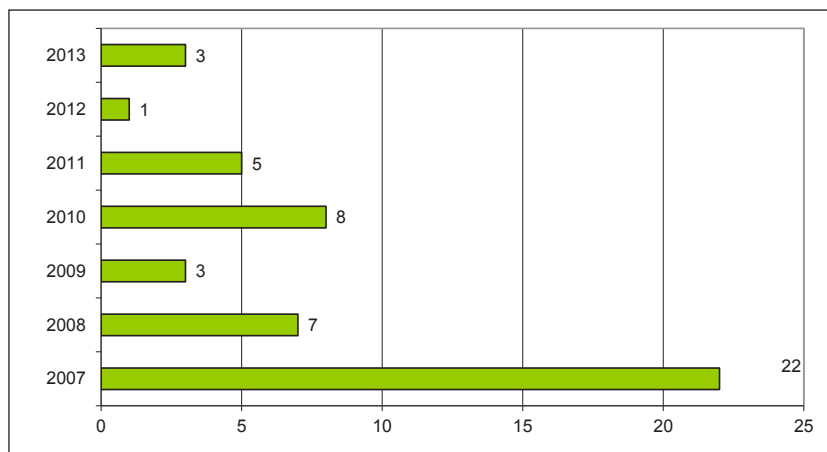


Рис. 3. IPO та РР вітчизняних емітентів у 2007–2013 рр. на європейських фондових біржах, од.

Джерело: складено автором за даними емітентів та фондових бірж

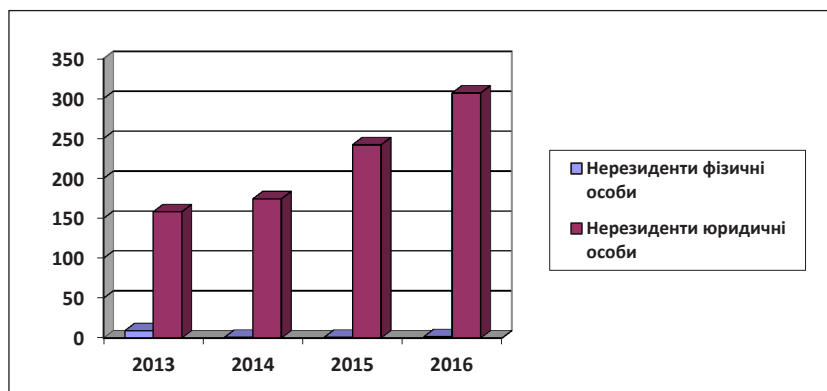


Рис. 4. Номінальна вартість цінних паперів, що належить нерезидентам, млрд. грн.

Джерело: складено автором за даними річної звітності НКЦПФР [3]

нього століття фактично не має змогу емітувати пайові фінансові інструменти на провідних світових біржах.

Багато в чому це пояснюється тим фактом, що українське бізнес-середовище, а з ним і національний фінансовий ринок висуюють на перші ролі абсолютно інші вимоги до корпорацій, що здійснюють випуск акцій, порівняно з тими, які є на глобальному ринку. Лише подолавши цю різницю, Україна може розраховувати не тільки на зростання ролі глобального ринку акцій у функціонуванні корпорацій, але й на формування сприятливого інституційного середовища на національному фондовому ринку.

Таблиця 1

Вплив місця розміщення акцій на фінансову стратегію корпорацій в Україні

Український ринок акцій	Глобальний ринок акцій
<ul style="list-style-type: none"> – Приватні та «квазіпублічні» випуски акцій; – максимальне «закриття» статутного капіталу; – формальне виконання вимог щодо оприлюднення інформації, низька транспарентність; – низький рівень захисту міноритарних акціонерів; – відсутність зацікавленості в активному вторинному ринку акцій; – «іноземний» капітал українського походження. 	<ul style="list-style-type: none"> – Чіткий розподіл на IPO, SPO та РР; – намагання залучити «сторонніх» акціонерів; – виконання вимог щодо оприлюднення інформації, зокрема з боку фондових бірж, активна інформаційна стратегія; – забезпечення максимального рівня захисту прав акціонерів»; – підтримка ліквідності акцій на вторинному ринку.

Джерело: розроблено автором

Список використаних джерел:

1. World Federation of Exchanges: official site. URL: <http://www.world-exchanges.org>.
2. Фондовий ринок // НКЦПФР: офіційний сайт. URL: <http://http://www.nssmc.gov.ua>.
3. Річний звіт НКЦПФР за 2016 рік // НКЦПФР: офіційний сайт. URL: [http:// http://www.nssmc.gov.ua](http://http://www.nssmc.gov.ua).

UDC 339.727.2:339.9

Pashchenko O.V.,
Lecturer at Department of International Economics and World Finance,
Oles Honchar Dnipro National University

**IMPLEMENTATION MECHANISM OF THE COUNTRIES' INVESTMENT STRATEGIES
IN THE CONTEXT OF INTERNATIONAL TRADE REGIONALIZATION**

Pashchenko O.V. Implementation mechanism of the countries' investment strategies in the context of international trade regionalization. The essence of the investment strategy of the country is captured and its priority elements are determined. The goals, risks, and advantages of the implementation of countries' investment strategies according to their foreign economic priorities are determined. The mechanism of the countries' investment strategy implementation in regional integration associations is worked out. Instruments of investment liberalization and protectionism policy in accordance with the country's strategic goals are determined. The key factors of the investment strategies' formation environment of countries are established.

Key words: country's investment strategy, risks and advantages of countries' investment strategies, regionalization, mechanism of countries' investment strategy implementation, investment policy instruments.

Пашченко О.В. Механізм реалізації інвестиційних стратегій країн в контексті міжнародної торговельної регіоналізації. Розкрито сутність інвестиційної стратегії країни та встановлено її пріоритетні елементи. Визначено цілі, ризики та переваги від реалізації інвестиційних стратегій країн відповідно до їх зовнішньоекономічних пріоритетів. Розроблено механізм та визначено інструменти реалізації інвестиційних стратегій країн у регіональних інтеграційних об'єднаннях. Встановлено провідні фактори середовища формування інвестиційних стратегій країн.

Ключові слова: інвестиційна стратегія країни, ризики та переваги інвестиційних стратегій країн, регіоналізація, механізм реалізації інвестиційних стратегій країн, інструменти інвестиційної політики.

Пашченко О.В. Механизм реализации инвестиционных стратегий стран в контексте международной торговой регионализации. Раскрыта сущность инвестиционной стратегии страны и установлены ее приоритетные элементы. Определены цели, риски и преимущества от реализации инвестиционных стратегий стран в соответствии с их внешнеэкономическими приоритетами. Разработан механизм и определены инструменты реализации инвестиционных стратегий стран в региональных интеграционных объединениях. Установлены ведущие факторы среды формирования инвестиционных стратегий стран.

Ключевые слова: инвестиционная стратегия страны, риски и преимущества инвестиционных стратегий стран, регионализация, механизм реализации инвестиционных стратегий стран, инструменты инвестиционной политики.

Articulation of issue. At the present stage of the world economic development, the problem of attraction and effective use of investment resources remains one of the most pressing problems of economic performance of both individual countries and regional integration associations. The consequences of direct foreign investment are, on the one hand, the determinants of problems and, on the other hand, the way of solving them. This is due to the differences between the interests of exporting countries and the importers of capital, as well as the asymmetry of power. This asymmetry is felt immediately as soon as both parties try to maximize their benefits. In their turn, regional integration associations of countries have already proven successful in the context of trade intensification within their borders, which makes them attractive for the alloca-

tion of investment as well. Therefore, the governments of the countries are faced with the task of investment strategy formation taking into account all the aspects of foreign investment, maximizing national benefits, and providing the mechanism for its implementation in the context of international trade regionalization strengthening.

Recent research and publications analysis. Many both domestic and foreign scholars, namely: R. Baldwin, D. Welde, O. Khuseinov, A. Kochneva, M. Leshner, D. Miedviedev, G. Mirdal, V. Rokoch, E. Semak, I. Turlay, U. Sharp, A. Shumsky, and others focus on the study of international investment activity in the context of international trade regionalization. However, the problem of implementation providing of the countries' investment strategies taking into account their advantages and risks,