УДК 339.926

М.І. Ліфанова

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ НОВИХ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ

В даній статті досліджено основні вектори розвитку нових міжнародних фінансових центрів. Також розглянуто два основні напрямки — Азійський та Східноєвропейський. Проаналізовано зацікавленість польських інвесторів у українських компаніях підтверджується наявністю фондового індексу WIG-Ukraine, проаналізовано його структуру.

In this article the main vectors of the development of new international financial centers are investigated. Also reviewed are two main areas — Asian and East European. The analysis of interest of Polish investors in Ukrainian companies is confirmed by the availability of WIG-Ukraine stock index, analyzed its structure.

Ключові слова: фінансовий центр, фондова біржа, альтернативний майданчик, фондовий індекс, ділова активність.

Трансформація міжнародних фінансових ринків під впливом глобальної кризи супроводжується зміною правил їх регулювання і, відповідно, формуванням нових умов руху капіталів, тому для нових міжнародних фінансових центрів (МФЦ), посилюється необхідність розширення своєї участі у формуванні нової фінансової архітектури виходячи з інтересів розвитку національного ринку фінансових послуг та його подальшої інтеграції в систему світових фінансів. Цей процес, однак, стикається з протирічною тенденцією — експансією глобальних міжнародних фінансових центрів в ці країни з метою розширення зон свого фінансового впливу.

У цих умовах посилюється важливість цілеспрямованої державної політики щодо захисту та підтримки національного сектора послуг і розвитку інноваційних продуктів у фінансовій сфері, спрямованих в значній мірі на фінансування сталого економічного зростання. Однак є істотні обмеження внаслідок недостатньо розвинутої бази регулювання операцій, особливо на нових сегментах ринку, необхідності дотримуватися нових міжнародних правил, ще більш стримуючих можливість використання важелів фінансового протекціонізму.

Разом з тим, як показує досвід Китаю, реалізовані програми фінансового ринку слід тісно прив'язувати до загальних стратегій соціально-економічного розвитку на різних горизонтах планування, забезпечувати їх тісний взаємозв'язки як по заходам, так по і за цільовими індикаторами.

В умовах зростаючого участі Китаю в процесі інтернаціоналізації фінансових ринків відзначається підвищення активності такого національного фінансового центру, як Шанхай. Становлення Шанхаю як провідного фінансового центру визначалося багатьма причинами. Це історично промисловий і фінансовий центр Китаю, географічно близький до найбільшого фінансового центру Східної Азії — Гонконгу, на частку якого припадає основна частина портфельних інвестицій. Шанхаю належать ініціативи зі створення економічних зон, запровадження пільгових умов для держав-

них підприємств з тим, щоб використовувати дочірні компанії в якості платформи для своєї міжнародної діяльності. У 2015 р. фінансовий сектор Шанхая виріс на 22,9% до 405,2 млрд. юанів (62,2 млрд. дол.), забезпечивши 16,2% ВВП.

У грудні 2010 року Шанхайська біржа оголосила «Стратегічний план розвитку Шанхайської фондової біржі на 2011-2020 роки», який має за мету зробити Шанхай міжнародним фінансовим центром. Згідно плану Шанхайська фондова біржа має досягти світового рівня, що розширює глобальну присутність на фондовому ринку на основі передових технологій.

План розділений на три періоди реалізації цієї мети: короткостроковий (2011-2016 рр.), середньостроковий (2014-2016 рр.) і довгостроковий період (2017-2020 рр.). Короткостроковим планом передбачається посилення конкурентних позицій біржі за основними операціями й побудова найбільшої в Азії регіональної біржової системи. Середньостроковий план націлює біржу на створення провідного ринку капіталів в Азії, який займає все більше місце серед глобальних ринків капіталу. Довгостроковий план передбачає формування Шанхайської біржі в якості глобального економічного агента й однією з найбільш впливових фондових бірж в світі.

Процес виходу Китаю на міжнародний ринок капіталів значно посилився після початку діяльності Stock Connect, програми взаємного доступу на біржові майданчики Шанхая і Гонконгу, за допомогою якої інвестори зможуть торгувати і розміщувати акції, що котируються на ринку партнера через цінні папери і розрахункову палату на місцевому ринку [7]

Хоча програма Stock Connect формально відноситься до пілотним проектам, вона є важливим кроком у транскордонній інвестиційної стратегії Китаю. Stock Connect дозволяє інвесторам в Гонконзі й Шанхаї безпосередньо купувати акції на фондових ринках один одного, залучаючи значні інвестиційні потоки в обох напрямках. Ця програма надає Гонконгу й міжнародним інвесторам доступ до Китаю через акції А-класу, номіновані в валюті Китаю – юанях. У свою чергу більше число інвесторів з материка отримує можливість брати участь в торгах по акціях, розміщеним на фондовій біржі Гонконгу, що дає їм додаткові можливості для диверсифікації своїх портфелів завдяки положенню Гонконгу як розвиненого міжнародного фінансового центру. Вважається, що і в північному напрямку цей канал для іноземних інвестицій отримає більший розвиток, з огляду на глобальні наслідки фінансової реформи в Китаї й ослаблення жорстких правил, що регулювали цей ринок.

Діяльність Stock Connect вносить корективи в позиції провідних фондових бірж світу. Шанхайська фондова біржа займає шосте місце в світі з ринковою капіталізацією 4,1 трлн дол. за станом на початок 2017 року, тоді як Фондова біржа Гонконгу знаходиться лише на щабель нижче – на сьомому місці з ринковою капіталізацією 3,1 трил. дол. Якщо розглядати їх разом, з огляду на великий інвестиційний ефект від з'єднання можливостей цих двох бірж, то вони будуть представляти велику капіталізацію, ніж визнані біржові лідери на ринку цінних паперів, такі як Лондон і континентальна Європа [5].

Однак, на нашу думку, вектор створення нових фінансових центрів повинен бути направлений на Східну Європу і Центральну Азію. У цьому регіоні станом на 01.03.2018 р. діють 13 фінансових центрів, лідерами серед яких є Варшава (45-е

місце), Прага (71-е), Кіпр (72-е). Вже в друге у рейтинг включено два нові центри Астана і Баку (див. табл. 1).

Таблиця 1

Фінансові центри Східної Європи та Центральної Азії

Фінансовий центр	01.03.2018		01.03.2017	
	Місце	Рейтинг	Місце	Рейтинг
Варшава	45	620	36	664
Прага	71	567	58	637
Кіпр	72	566	76	619
Стамбул	76	562	78	617
Таллінн	79	559	44	653
Москва	83	555	89	601
Рига	87	551	53	642
Астана	88	548	New	New
Будапешт	89	547	72	623
Санкт-Петербург	91	531	87	603
Афіни	92	525	84	611
Алма-Ата	94	519	80	615
Баку	95	511	New	New

Джерело: складено автором на основі [8;9]

На сьогоднішній день Польща є не тільки найбільшою економікою регіону, яка залучає значні інвестиційні потоки (головним чином з країн-партнерів по ЄС), а й демонструє значну позитивну динаміку в плані надання різних фінансових послуг. Фондовий ринок Польщі ґрунтується на моноцентричній біржовій системі, яку очолює Варшавська фондова біржа (ВФБ). Торги на ВФБ провадяться на двох майданчиках – основному (офіційне котирування) і паралельному. За кількістю емітентів цінних паперів (487 компаній) ВФБ є абсолютним лідером Центрально-Східної Європи у 2016 році. Для порівняння, на Німецькій фондовій біржі (Deutsche Bqrse AG) розміщено цінні папери 619 емітентів, Euronext – 1068, Афінській фондовій біржі (ATHEX) – 240 [1, с. 9].

Варшавська фондова біржа – єдиний майданчик у Центральній та Східній Європі, який також пропонує інвесторам широкий набір похідних інструментів та структурованих продуктів. Ринок похідних цінних паперів, започаткований у січні 1998 р., розвинувся за трохи більше, ніж 10 р. свого існування (див. табл. 2).

Таблиця 2

Основні показники розвитку Варшавської фондової біржі протягом 2010–2017 рр.

Рік	Капіталізація вітчизняних компаній, млн зл	Кількість компаній	Обороти акцій, млн. зл	Обороти облігацій, млн зл.	Обсяг обороту контрактами, шт.
2010	542 646,12	400	234 288,00	1 428,00	14 009 202
2011	446 151,22	426	268 139,00	836,00	14 608 953
2012	523 390,23	438	202 880,00	1 043,00	10 592 353
2013	593 464,45	450	256 147,00	1 653,00	11 806 976
2014	591 164,93	471	232 864,00	992,0	9 001 819
2015	516 785,16	487	225 287,00	904,00	7 766 891
2016	557 123,58	487	159 227,79	1 381,87	7 597 905
2017	670 975,51	482	209 369,90	1 961,90	7 318 662
I п-чя 2018	569 332,03	473	70 397,68	1 016,39	4 036 142

Джерело: побудовано автором на основі [3]

Як видно з табл. 2, ВБФ розвивається досить стрімко та стабільно. Кількість компаній, які перетворюють свої цінні папери на ВФБ, з кожним роком зростає. У період 2014–2015 рр. відбулося незначне зменшення обігу акцій та облігацій, та на капіталізацію вітчизняних компаній така ситуація не вплинула. Знайомство ринку з деривативами почалось із введення ф'ючерсів на індекс WIG20 – індекс, у розрахунок якого входить 20 найбільших та найліквідніших компаній (так звані голубі фішки), що пройшли процедуру лістингу на фондовій біржі. За роки свого існування ринок збагатився ще трьома видами ф'ючерсів із різними базовими активами: валютні ф'ючерси та ф'ючерси на акції та ф'ючерси на облігації [2, с. 681].

Динаміка капіталізації компаній та їх кількості на ВБФ, то протягом останніх 11 років є позитивною. Капіталізація компаній зросла майже у 2 рази. Крім головного ринку є ринок NewConnect. Це платформа, де молоді компанії з високим потенціалом зростання мають можливість залучити інвестора. Даний ринок функціонує як Альтернативна система, де торгують фінансовими інструментами малих та середніх компаній. Ще однією платформою є ринок Catalyst, призначений для недержавних боргових інструментів – комунальних та корпоративних облігацій, а також для інвестиційних сертифікатів.

З Варшавською фондовою біржею співпрацюють сьогодні 11 українських підприємств, а саме 1. Астарта-Київ агропромхолдинг; 2. Kernel; 3. Agroton; 4. Milkiland; 5. Agroliga Group; 6. KSG Agro; 7. IMC (Industrial Milk Company); 8. Coal Energy; 9. Ovostar Union; 10. KDM Shipping; 11. Cereal Planet. Першою компанією на NewConnect є AGROLIGA. Agroliga – це група компаній середнього розміру, які працюють в сільському господарстві України.

За 3 роки їхній прибуток зріс у 4 рази. Agroliga Group придбала ще одну компанію з сільськогосподарської галузі та збільшила земельний банк на 1500 га. На сьогодні компанія планує перехід з ринку NewConnect на Головний майданчик ВФБ. Завдяки такій ситуації можливим стало залучення на цей ринок коштів багатьох верств насе-

лення, що стимулює розвиток первинного та вторинного ринків, надає додаткові фінансові ресурси ринку, збільшуючи його ліквідність та розширюючи кількість фінансових інструментів,

Однією з процедур виходу на фондовий ринок є процедура IPO. Серед українських компаній прикладом першого публічного розміщення цінних паперів на Варшавській фондовій біржі є компанії Astarta Holdings та Kernel Holding Наслідком даних операцій був вихід компаній на світовий фінансовий ринок та ріст цін їхніх акцій. Слід відзначити, що перевагою розміщення капіталу на головній біржі Польщі є лояльне законодавство, відносно невисокі витрати для розміщення та проста порівняно з біржами інших країн процедура виходу на біржу [6, с. 161].

Зацікавленість польських інвесторів в українських компаніях підтверджується наявністю окремого індексу WIG-Ukraine. Індекс WIG Ukraine є другим (після WIG-Poland) національним індексом, розрахунок якого здійснюється Варшавською фондовою біржею з 31 грудня 2010 р. До складу його портфеля входять компанії, акції яких котируються на Головному ринку ВФБ, місцезнаходження або центральний офіс розташований в України, або ж діяльність яких здійснюється в значній мірі на її території. Склад індексу WIG-Ukraine станом на 11 березня 2016 року зображено у табл. 3

Таблиця 3

Склад WIG-Ukraine станом на 18 вересня 2018 р.

№	Інструмент	Код ISIN	Ринкова вартість пакету (млн.. зл.)	Частка в портфелі (%)	Рівень прибутку наприкінці періоду, %	Норма прибутку з початку року, %	Остання ціна, Зл.
1	AGROTON	CY0101062111	0,72	9,2	14,65	-11,14	4,07
2	ASTARTA	NL0000686509	1,78	2,50	0,30	-35,91	33,00
3	KERNEL	LU0327357389	51,52	13,90	-3,61	5,3	43,45
4	OVOSTAR	NL0009805613	0,02	0,00	-2,00	11,36	251,00
5	IMCOMPANY	LU0607203980	2,00	5,20	4,1	-0,24	12,45
6	MILKILAND	NL0009508712	0,17	6,80	-15,00	-44,1	0,65
7	KSGAGRO	LU0611262873	0,09	6,08	-12,50	-51,24	0,98

Джерело: побудовано автором на основі [4]

Перший курс індексу був опублікований 4 травня 2011р. Перший історичний курс був визначений 31 грудня 2010р. і складав 1000 пунктів. WIG-Ukraine – це доходний індекс, тому при його розрахунку враховується ціна акцій, що входять до складу індексу та доход від дивідендів та прав до акцій. Протягом 3 років індекс WIG-Ukraine коливався. Найменшого значення він досяг у грудні 2014 року і становив 259,83 пунктів. У березні 2016 року індекс зріс і становив 379,44 пунктів. Причинами його падіння в грудні 2014 року була зміна у структурі портфеля індексу, дестабілізація політичної і економічної ситуації в Україні. Головний ринок ВБФ призначений здебільшого для успішних підприємств з досвідом, які досягли значних фінансових успіхів. Розміщення акцій компанії на головному ринку ВФБ. Цей ринок призначений для компаній, які є високорозвиненими, здійснюють первинне публічне розміщення акцій (IPO) та мають намір провести чергові розміщення (SPO), зацікавлені залученням капіталу обсягом

від трьох і більше мільйонів євро (до одного мільярда); чиї основні інвестори приймають рішення про довгострокове розпорошення капіталу серед менших інвесторів, особливо фінансових інвесторів, розуміють біржу та ринок капіталу як місце для фінансування свого розвитку хоча б у перспективі декількох років.

Отже, головний майданчик ВБФ є оптимальним варіантом для високорозвинених компаній локального та регіонального рівнів з достатньо високим рівнем капіталізації, стратегічна політика яких спрямована на залучення інвестиційних ресурсів за допомогою публічного розміщення акцій. Однак для розміщення акцій на Головній фондовій біржі Польщі підприємствам необхідно відповідати основним та поточним вимогам до лістингу. Проте з кожним роком вступ до Варшавської фондової біржі стає все важчим через зростання вимог. Тому для українських підприємств доступною є альтернативна торгова система NewConnect. Малому бізнесу краще орієнтуватися на NewConnect, оскільки даний альтернативний майданчик забезпечує більш лояльні вимоги до лістингу та прості процедури допуску, нижчі витрати на розміщення.

Підбиваючи підсумки, варто зазначити, що основним вектором розвитку фінансових ринків у багатьох країнах є створення на своїй території МФЦ. Якщо брати до уваги географічний вектор, то у ході дослідження встановлено, що в умовах трансформації світового фінансового середовища фондовий ринок Польщі є безумовним лідером серед інших країн Центрально-Східної Європи як за капіталізацією, так і кількістю емітентів, оскаржуючи навіть лідерство країн Західної Європи за останнім показником. За результатами аналізу чинників, що впливають на обсяг капіталізації ВФБ, виявлено залежність капіталізації біржі від іноземних портфельних інвестицій у акції польських емітентів.

1. *Гончаренко Н.І., Кравець М.А.* Особливості інституціональної структури фондового ринку Польщі в умовах трансформаційних змін глобального фінансового середовища. – Проблеми економіки. – 2017. – № 1. – С.8-14.; 2. *Городніченко Ю.В.* Досвід функціонування міжнародних фондових ринків. - Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – Випуск 11. – С. 677-681.; 3. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.gpw.pl; 4. Офіційний сайт Представництва Варшавської фондової біржі в Україні [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.ipowse.com.ua/promo-materials; 5. Офіційний сайт програми Stock Connect [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://www.hkex.com.hk/Mutual-Market/Stock-Connect?sc_lang=en; 6. *Познякова О.І.* Проблеми та перспективи розміщення цінних паперів українських компаній на варшавській фондовій біржі та її альтернативних майданчиках / О.І. Познякова, М.Р. Вільгард // Молодий вчений. –2016. – №4. С. 160-164; 7. Getting to know Shanghai-Hong Kong Stock Connect and the Mainland Stock Market, EC Investor Education Centre. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.goldmansachs.com/our-thinking/pages/stock-connect; 8. The Global Financial Centres Index 21, March 2017. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.longfinance.net/images/gfci/gfci_21.pdf; 9. The Global Financial Centres Index 23, March 2017. [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI23.pdf