

УДК 339.972

СТРАТЕГІЧНІ ПРИЙОМИ ВИХОДУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ З КРИЗОВОГО СТАНУ ІЗ УРАХУВАННЯМ МІЖНАРОДНИХ КОНЦЕПЦІЙ

Галенко Н.О.

*ДВНЗ «Київський Національний Економічний Університет ім. В.Гетьмана»
м. Київ*

В статті розглянуто наступні питання: вплив зовнішніх факторів на розвиток фондового ринку України; проведено аналіз деформацій національного фондового ринку, які спричинені виникненням світової фінансової кризи; проаналізована взаємозалежність фондових ринків під впливом кризових явищ. Змодельовано комплексний підхід з подолання наслідків сучасної кризи на фондовому ринку України з врахуванням міжнародних концепцій. Проаналізовано сучасні особливості національного фондового ринку в період кризової ситуації.

Ключові слова: фондовий ринок, національний фондовий ринок, міжнародний фондовий ринок, криза, вихід з кризи, стратегія, стратегічні прийоми, досвід зарубіжних країн

The article deals with the following issues: the impact of external factors of the development of Ukraine's stock market, the analysis of deformations of the national stock market that caused the emergence of the global financial crisis. The interdependence of stock markets influenced by the crisis has been analyzed. Integrated approach has been developed to address the consequences of the current crisis in the stock market of Ukraine taking into account international concepts. Analysis of modern aspects of the national stock market during the crisis has been carried out.

Keywords: stock market, national stock market, international stock market, crisis, out of the crisis, strategy, strategic techniques, experience of foreign countries

Актуальність проблеми. Триваюча фінансова криза і рецесія в світовому масштабі різко припинила майже три десятилітнє розширення світових ринків капіталу. З 1980 по 2007р., світові фінансові активи, включаючи акції, приватні та державні борги, та банківські депозити, складала за обсягом майже чотири світові ВВП.

Кризові події, що спостерігалися в американській фінансовій системі починаючи з кінця 2007 р., були настільки масштабним, що охопили

весь світ: загальна вартість фінансових активів у світі знизилася за рік на 16 трильйонів доларів, до \$ 178 трлн. — це найбільший спад за всю історію. А заходи регуляторів щодо стабілізації ситуації були настільки безпрецедентними, що виявляється необхідність у створенні механізму з подолання кризових явищ. Розробка та реалізація стратегії розвитку національного фондового ринку, врегулювання та вирішення надзвичайних ситуацій, що виникають в період глобальних або регіональних фондових криз, стає нагальною потребою та завданням держави.

Економічний ринок України, наслідуючи світові тенденції, співпрацює з міжнародними фінансовими ринками і наслідки цих процесів справляють значний вплив на розвиток українського фондового ринку. Проте, обсяг торгів цінними паперами на чинному фондовому ринку України не перевищує 4–6% всіх угод з цінними паперами. Інші угоди укладаються поза біржами, тобто відходять до тіньового сектора економіки. Це становить одну з проблем розвитку ринку цінних паперів [10].

Аналіз останніх наукових досліджень. Останні дослідження Н.О. Бондаренко [1], З. Луцишина, І. Лютого, В. Мау [2], О. Мозгового, С. Мошенського, А.Г. Музиченко [3], А. Пестова [4], Н.В. Приказнюк [5], О.П. Сакура [7], А.М. Шевченко [10] спрямовані на проблеми розвитку, виходу з кризового становища та інтеграції фондових ринків, в них наголошується на значні залежності вітчизняної економіки від іноземної, обґрунтовується інституційна ефективність фондового ринку в Україні. Проте залишаються не вирішеними питання впливу окрім зовнішніх факторів ще й внутрішніх факторів на динаміку формування фондового ринку України, стратегічних прийомів з подолання наслідків сучасної кризи на національному фондовому ринку.

Мета роботи. Автору представляється необхідним розглянути механізми та визначити ступінь впливу загальносвітових тенденцій розвитку фондового ринку на українську економіку та розробити стратегічні прийоми щодо подолання наслідків кризи в Україні, які необхідні для забезпечення сталого розвитку нашої держави в умовах глобальної турбулентності.

Викладення основного матеріалу дослідження. Сучасна світова економіка, як і економіки окремих країн, відчувають на собі значний вплив глобалізаційних процесів, які сприяють у формуванні глобального

фондового ринку, який інтегрує в собі різні за ступенем розвиненості національних фондових ринків.

Приблизно 85% світової капіталізації ринків акцій займають США, Великобританія, Німеччина, Італія, Канада, Франція, Японія, тоді як на частку фондових ринків, що формуються припадає 5-7% світової капіталізації [6]. Тому фондові ринки розвинених країн визначальною мірою впливають на динаміку національних фондових ринків, що формуються, до яких належить і український.

Фондовий ринок України характеризується вузьким колом використуваних фінансових інструментів та обмеженим внутрішнім попитом на них, а відтак відносно малою ємністю, лібералізованих рахунком капіталу. В значній мірі тенденції його розвитку складаються під впливом зовнішніх факторів, обумовлених глобалізацією. У зв'язку з цим, автору представляється необхідним розглянути механізми та визначити ступінь впливу загальносвітових тенденцій розвитку фондового ринку на українську економіку.

Доказом приналежності фондового ринку України до ринків, що формується виявляється високий рівень волатильності, про що свідчить коефіцієнт варіації ринку акцій, що становить більше 50% в період 1995-2000 років й підтримуваного на досить високому рівні протягом тривалого часу. В даний час волатильність фондового ринку України становить 60% [7, С.163.]. Це дає підставу прогнозувати і в майбутньому збереження даного тренду.

Тенденція високої волатильності українського фондового ринку в перспективі може бути доповнена пролонгацією деформацій українського фондового ринку: збереженням залежності ціноутворення на українські фінансові активи переважно від спекулятивної діяльності іноземних інвесторів. Так, розрахунки у валюті фондової біржі ПФТС із закордоном відкритий для спекулятивних потоків великих іноземних інвесторів, а зарубіжний сегмент американських й глобальних депозитарних розписок на українські акції в Лондоні, Нью-Йорку, Франкфурті можна зіставити з розмірами внутрішнього ринку акцій України. Ті, що прийшли на український національний фондовий ринок глобальні інвестори мають очевидні ресурсні переваги. Вони здатні концентрувати великі кошти, зіставні з розмірами всього фондового ринку України та прямо вплива-

ти на цінову динаміку та обсяги. Такі інвестори «розігривають» ринок шляхом гри на підвищення й зниження. Вони отримують свій прибуток від шоків, викликаних короткостроковими падінням вартості фондових активів на національному фондовому ринку.

Оскільки фондовий ринок України має відносно невеликі обсяги, а глобальні інвестори прагнуть здійснювати спекулятивні операції, відбувається масовий вихід іноземних інвесторів з фінансових активів шляхом виведення капіталу з країни. Наслідком такої поведінки може стати подальше зниження курсу гривні, посилення інфляції, дестабілізація фінансового становища комерційних банків та на додаток до всього - зниження стійкості платіжної системи країни.

В умовах глобалізації здійснюється швидке поширення на ще не сформований фондовий ринок України фінансових інновацій, які запозичені з практики функціонування фондових ринків розвинених країн. Небезпека такого запозичення полягає в тому, що фінансові інновації підвищують ризик на фондових ринках, що формуються, впроваджуючи не властиві останнім нові фінансові процедури, представлені як: імітація акцій та облігацій і численні класи деривативів.

Глобальна фінансова криза посилила наявні деформації Українського фондового ринку, тим самим посилив ризикову ситуацію. На фондовому ринку це проявилось як фондова криза, що характеризується ринковим шоком на ринку цінних паперів або «ірраціональним збудженням фондового ринку», пов'язаним з появою «фінансових бульбашок».

Високий рівень волатильності акцій на фондовому ринку створив умови, за яких інші цінні папери не можуть бути надійним інструментом фінансування та вкладення в них йде або слабко, або взагалі знижується до мінімуму [8]. Переоцінка реальної вартості акцій, що відбулася, призвела до різкого падіння фондового ринку. Причиною стали: зростаюча частка спекулятивних операцій на світовому фондовому ринку та сучасна монетарна політика, що проводиться Сполученими Штатами. Низькі й мінливі ставки банківських відсотків, що мали місце в США в останні роки, привели до скорочення попиту на цінні папери, насамперед акції. Це зумовило різке падіння цін на цінні папери і вибухове зростання цін на товарних ринках [11].

Високі ризики та кризові явища на фондових ринках розвинених

країн перетікають на фондові ринки, ілюструючи феномен «зараження» ринків один від одного. Однак й в секторі ринків, які формуються відзначається деяка взаємозалежність, що також сприяє передачі як позитивних, так і негативних факторів впливу один на одного, особливо в періоди фінансових криз. Наприклад, взаємозв'язок фондових ринків України, Бразилії та Індії в складі групи ринків, що формуються BRIC проявляє досить схожу поведінку. Український фондовий ринок вступив в зону підвищених системних ризиків, які, виникаючи в одному з сегментів, здатні поширюватися на інші сегменти фінансового ринку, загострюючи фінансову ситуацію в країні.

Вплив зовнішніх факторів на динаміку формування фондового ринку України доповнюється впливом внутрішніх факторів. До них насамперед слід віднести макроекономічну ситуацію в Україні, характер взаємодії фінансового та реального секторів економіки, механізм регулювання національного фондового ринку.

Останнє десятиліття характеризується накопиченням кредитів та інших боргових зобов'язань, які тривалий час випереджають зростання реальної економіки України. Особливо це відноситься до 2000-2007 рр., Тобто того періоду, який може розглядатися як переддень глобальної фінансової кризи. Накопичення кредитів та боргових зобов'язань, з одного боку, демонструє розвиток фінансового сектора економіки, його насиченість грошима. З іншого боку, це свідчить про наявність кредитного буму в корпоративному секторі економіки й домашніх господарствах, який, у свою чергу, провокує появу кредитних і процентних ризиків в економіці України.

Ситуація на фондовому ринку в 2000-2007 роках характеризувалася зростанням цін на акції, яка випереджала вартісне зростання ВВП в 1,8 рази і зростання грошової маси в 1,9 рази. Випереджальна цінова динаміка спостерігалася і на ринку нерухомості. Зростання цін на акції та об'єкти нерухомості можна розглядати як позитивний процес, що характеризує природне подорожчання активів в ефективно працюючій економіці. Однак 40-50% зростання цін на майно пов'язане зі спекулятивними операціями і портфельними інвестиціями нерезидентів в український фінансовий сектор [7, С. 164].

Нарощування позитивних тенденцій і зміцнення позицій національних

суб'єктів фондового ринку може бути забезпечене за рахунок створення ефективного організаційно-економічного механізму регулювання фондового ринку. Розробка та реалізація стратегії розвитку національного фондового ринку, врегулювання та вирішення надзвичайних ситуацій, що виникають в період глобальних або регіональних фондових криз, стає нагальною потребою та завданням держави. Стратегічні заходи повинні бути спрямовані на підвищення ефективності регулювання фондового ринку шляхом: запровадження пруденційного нагляду за суб'єктами фондового ринку, яке було відкладене НКЦПФР [9]; уніфікації правил і стандартів діяльності учасників фондового ринку; взаємодії державних органів із саморегульованими організаціями.

Надзвичайно важливим є вжиття дієвих заходів щодо попередження та припинення спекулятивної та недобросовісної діяльності на фондовому ринку, перш за все - в плані використання інсайдерської інформації. Зокрема, необхідно розробити правила та встановити вимоги до інформації про осіб, які є кінцевими бенефіціарами українських компаній для зниження ризиків і забезпечення попиту на емітовані фінансові інструменти. Це дозволить закріпити положення українських компаній на фондовому ринку й створити конкуренцію між резидентами та нерезидентами, як його суб'єктами.

Окремої уваги з боку держави заслуговує управління професійними учасниками фондового ринку. Порядок придбання великих пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, механізми вирішення корпоративних конфліктів учасників фондового ринку повинні знаходитися під державним контролем.

Глобальна фінансово-економічна криза та практика діяльності національних держав, в умовах кризи, показали, що програма надзвичайних дій повинна бути найважливішою складовою фінансової політики держави. Стратегія розвитку фінансового ринку на період до 2020 р. та завдання, позначені в ній, можуть бути вирішені по при реалізації конкретних заходів:

- створення умов для забезпечення участі якомога більшої кількості роздрібних інвесторів на фінансовому та фондовому ринку країни. Однією з таких умов є формування фондів за рахунок внесків професійних учасників ринку цінних паперів, які надають по-

слуги громадянам. Це сприятиме зростанню кількості роздрібних інвесторів;

- розширення спектру похідних фінансових інструментів та зміцнення правової бази термінового ринку. У цих цілях біржі і саморегульовані організації учасників фондового ринку планується наділити правом кваліфікувати похідні фінансові інструменти, встановити обов'язковий моніторинг біржам нестандартних строкових угод;
- розширення можливості сек'ютеризації активів. Це пов'язано з введенням заставних та номінальних банківських рахунків;
- в цілях росту інвестування особисті заощадження на фондовому ринку створюють передумови для підвищення рівня інформованості громадян.

Велика увага в стратегії приділяється державному регулюванню фондового ринку. У цих цілях передбачається формування вертикально-інтегрованої моделі біржового холдингу, представленого банками, державними інститутами, підвищення ефективності регулювання фондового ринку здійснюватиметься за рахунок розвитку правового контролю над учасниками фондового ринку, посилення взаємодії державних органів із саморегульованими організаціями. Цій же меті сприятиме зниження процедур державної реєстрації випусків цінних паперів, а також розвиток корпоративного управління та прийняття більш дієвих заходів щодо попередження та припинення недобросовісної діяльності на фондовому ринку. Останнє передбачає задіяти механізм протидії неправомірному використанню інсайдерської інформації та маніпулювання фондовим ринком.

Для українського фондового ринку така програма може зіграти важливу роль для запобігання і зниження кризових явищ ліквідності на ринку цінних паперів. До числа ймовірних заходів слід віднести:

- розробку спільних дій і порядку їх координації між фінансовими регуляторами фондового ринку, як усередині країни, так і на міжнародному рівні;
- визначення порядку оперативного моніторингу ситуації на ринку і своєчасного прийняття рішень фінансовими регуляторами, відповідальними за реалізацію фінансової та монетарної політики;

- розробку схем оперативного налагодження й підтримки відносин органів виконавчої влади з професійним співтовариством і великими фінансовими інститутами, що діють як усередині країни, так і за кордоном;
- своєчасне інформування громадськості щодо намічених дій з подолання негативних ситуацій й настроїв населення, біржової паніки шляхом призупинення торгів;
- оперативне застосування механізму інтервенцій на ринку акцій, деривативів на цінні папери, заборона операцій РЕПО в моменти гострих ринкових шоків.

На сучасному етапі для України вкрай важлива функціональна взаємодія фінансового й реального секторів економіки. Яка дозволить ліквідувати дестабілізуючі фактори та деформації структури ринку цінних паперів, наростити позитивні тенденції щодо зміцнення позицій національних інвесторів.

На думку автора взаємодія фінансового та реального секторів української економіки, необхідно активізувати за наступними напрямками: обслуговування боргових зобов'язань підприємств і забезпечення їх інтересів на ринку цінних паперів; довгострокове й короткострокове інвестування в корпоративні цінні папери. Для України розуміння тенденцій розвитку ринку цінних паперів важливо з огляду на його становлення та розвиток, як несформованого ринку, а також в силу його впливу на функціонування реального сектору економіки.

Висновки. Автором змодельований комплексний підхід з подолання наслідків сучасної кризи на фондовому ринку України. Таким чином, для розвитку українського фондового ринку першочергово слід вирішити завдання наступного характеру:

- забезпечення якомога більшої кількості різних інвесторів на фондовому ринку країни;
- розширення можливості сек'ютеризації активів;
- зростання інвестування з особистих заощаджень громадян в цінні папери.

Необхідність вдосконалення регулювання фондового ринку на нових принципах та підходах обумовлена новими явищами і глобальними процесами в економіці на сучасному етапі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Бондаренко Н.О. Посилення економічного контролю як фактор подолання фінансової кризи в Україні / Н.О. Бондаренко // Вестник. – Х., 2009. – № 34: Технический прогресс и эффективность производства. – С. 81–83.
2. May В. Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису / В. Мау // Вопросы экономики. – 2009. – № 2. – С. 4–23.
3. Музиченко А.Г. Вплив фінансової кризи на розвиток ринку цінних паперів / А.Г. Музиченко // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект – 2010. – Т. 3. – С. 883–886.
4. Пестова А. Об оценке эффективности мер государственной поддержки фондового рынка [Електронний ресурс] / А. Пестова. – Режим доступу: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analytics/Crisis08/Analytics/nov 2009 stockM.pdf.
5. Приказнюк Н.В., Моташко Т.П. Ринок державних цінних паперів: світовий досвід та вітчизняні реалії// Фінанси України. – 2009. – № 2. – С. 73 –81.
6. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. – М., 2005.
7. Сакур О.П. Порівняльний аналіз формування фондового ринку Європейських країн / О.П. Сакур // ФАКТОР. – Донецьк , 2012. – № 4. – С. 151-167.
8. Фама Ю. На вас нападет Кругман? Значит, вы двигаетесь в правильном направлении. [Електронний ресурс] / Ю. Фама – Режим доступу: <http://slon.ru/articles/251526>.
9. Фондове партнерство. НКЦПФР відкладає до 2014 р. запровадження пруденційного нагляду. [Електронний режим]. - Режим доступу: <http://www.afp.org.ua/ua/press/news/5243/7832.html>.
10. Шевченко А.М. Світова фінансова криза і її вплив на фондовий ринок України / А.М. Шевченко // Збірник наукових праць ЧДТУ. – 2009. – Вип. 22. – С. 83–87.
11. G. Calvo. Reserve accumulation and easy money helped cause the subprime crisis: a conjecture in search of theory. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.voxeu.org/index.php?q=Node/4135>.