

## ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ НА ФОНДОВИХ РИНКАХ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

У статті досліджено трансформацію фондових ринків в умовах глобалізації. Розвиток фондового ринку має забезпечувати фінансово-економічну стабільність країни на базі ефективного використання реальних інвестиційних потоків, що створює умови для оптимізації основних складових єдиного народногосподарського комплексу. Покращуючи внутрішні властивості самих інвестицій, завжди необхідно звертати увагу на фактор зміни взаємодії фондового ринку та соціально-економічних і екологічних факторів.

**Ключові слова:** економічний розвиток, фондовий ринок, біржі, фінансові інструменти, квазі-біржі, трансформації, глобалізація, Euronext, NYSE.

**Постановка проблеми.** У високорозвинутих економіках ринок фінансових послуг як сфера мобілізації фінансового капіталу набуває особливого значення. Особливістю розвитку ринку фінансових послуг в останні десятиліття є перш за все зростання різних фінансових інструментів та інститутів.

Актуальним на сьогодні є дослідження проблеми створення та розвитку ефективно функціонуючого фондового ринку, який може забезпечити економіку країн достатньою кількістю інвестиційних ресурсів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Еволюції фондових ринків в умовах глобалізації, інституційного впливу на їх стан і параметри діяльності, відповідних комерційних механізмів, виявлення тенденцій та перспектив регулювання фондових ринків за умов інформатизації та глобальної конкуренції присвячено значну кількість фундаментальних прикладних наукових праць. Зокрема заслуговують на увагу дослідження таких західних авторів, як Л. Зінгалес, В. Іноземцева, С. Каплан, Д. Норткотт, М. Портер, Дж. Стигліц, російських дослідників Л. Абалкіна, М. Бунчука, С. Глазьева, Р. Газімагомедова, В. Матюшка, багатьох вітчизняних авторів, серед яких – О. Білорус, Д. Богиня, В. Будкін, В. Кузьменко, Л. Кістерський, Д. Лук'яненко, З. Луцишин, О. Мозговий, В. Новицький, О. Сльозко, О. Сніжко, Ю. Пахомов, О. Плотніков, А. Чухно, В. Шелудько, Ю. Ямко.

**Постановка завдання.** Метою статті є висвітлення динамічних підходів до взаємодії процесів інтернаціоналізації та транснаціоналізації світової економіки, а також трансформації фондових ринків, зокрема показано, що на рівні трансформації світових фондових ринків і механізму руху цінних паперів змістовним наповненням процесів економічної глобалізації та регіоналізації постають власне формування глобальної мережі фондових ринків, а також глобального механізму руху цінних паперів та регіональних механізмів руху цінних паперів.

**Виклад основного матеріалу.** Процеси формування та розвитку систем обігу цінних паперів пов'язані з сучасними проявами інтернаціоналізації, інтеграції національних відтворювальних систем. Глобалізація світової економіки, як зауважує Є. Хрупов, сприяє формуванню єдиного ринку капіталів, причому фондовий ринок розглядається як один із основних механізмів

мів акумулювання та перерозподілу капіталу у світовій економіці. Глобалізація – загальносвітове посилення відкритості і взаємозалежності країн, регіонів, підприємств і співтовариств людей є однією з провідних тенденцій сучасного соціально-економічного розвитку. Вона виявляється в різних сферах: економічній, політичній, екологічній, культурній [1, с. 431]. Причому, як відзначає О. Гапоненко, в економіці глобалізація виявляється передусім у тому, що:

- збільшується абсолютний та відносний рівень світової торгівлі товарами і послугами, а також зростають обсяги переміщення капіталу і робочої сили;
- відбувається зрощення ринків, організацій і окремих виробничих ланцюжків;
- економічні кордони держав стають дедалі більш прозорими [2, с. 12–17].

Дійсно, глобалізація як нечуване загальносвітове посилення відкритості, а також взаємної залежності країн, національних регіонів, окремих підприємств, господарських агентів і фізичних осіб, співтовариств людей є однією з провідних, універсальних тенденцій сучасного соціально-економічного розвитку. Феномен глобалізації не вписується в суто економічні рамки, що, до речі, можна сказати і про різноманітні явища, пов'язані з регіоналізацією, іншими процесами інтернаціоналізації та глобальної конкурентної боротьби. Адже вона виявляється в різноманітних сферах: економічній, соціально-політичній, міжнародно-стратегічній, екологічній, етно-культурній, причому виклики глобалізації є дуже жорсткими для будь-якого національного або навіть комерційного учасника міжнародних економічних відносин та світового господарсько-правового порядку.

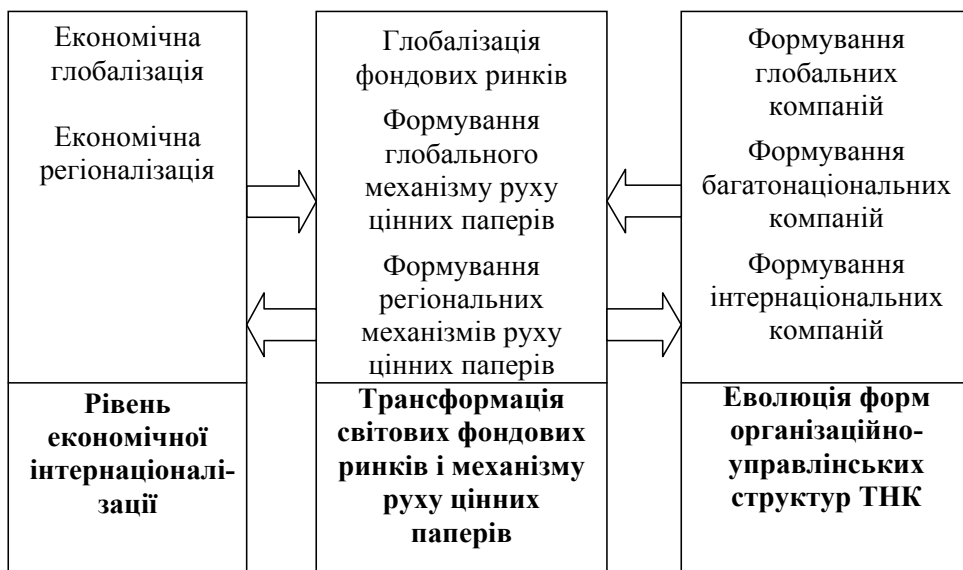
Сучасна інтернаціоналізація, яку функціонально наповнюють економічні глобалізація та регіоналізація, відображається на умовах та напрямках трансформації світових фондових ринків і механізму руху цінних паперів, яка набуває форм глобалізації фондових ринків, формування глобального механізму руху цінних паперів та регіональних механізмів руху цінних паперів. Причому з точки зору процесів на рівні організаційно-управлінських структур, передусім ТНК, як домінуючі тенденції виступають формування глобальних, багатонаціональних, а також інтернаціональних компаній. Сказане відображено у графічній формі на рис. 1.

В основі таких процесів значною мірою лежать процеси техногенного характеру.

Процеси глобалізації та розвитку інформаційних технологій (а це – одержання, переробка, передача всіх форм інформації) послужили, як відзначає П. Левчаєв, катализатором революційних зрушень і зміни парадигми мислення від індустріальної до постіндустріальної.

Подібна трансформація менталітету найбільших економічних гравців світових фінансів (чи-то держав, транснаціональних корпорацій і банків тощо) обумовила принципово інші фактори підвищення економічного зростання, що обумовили конфігурацію світових фінансів. Зміна технологічних укладів у минулому (на основі найбільших відкриттів, наприклад, колеса, електрики, створення комп'ютера) не тільки завжди визначала кардиналь-

ні зрушення в економічних відносинах суб'єктів, але обумовлювала стрибкоподібний науково-технічний розвиток і домінування вміло використаних можливостей країнами і їх сателітами. Досягнуте лідерство закріплюється на десятиріччя й формує стандарти поведінки інших гравців на фінансовому полі [4, с. 35–41].



**Рис. 1. Взаємодія процесів інтернаціоналізації / транснаціоналізації світової економіки та трансформації фондових ринків**

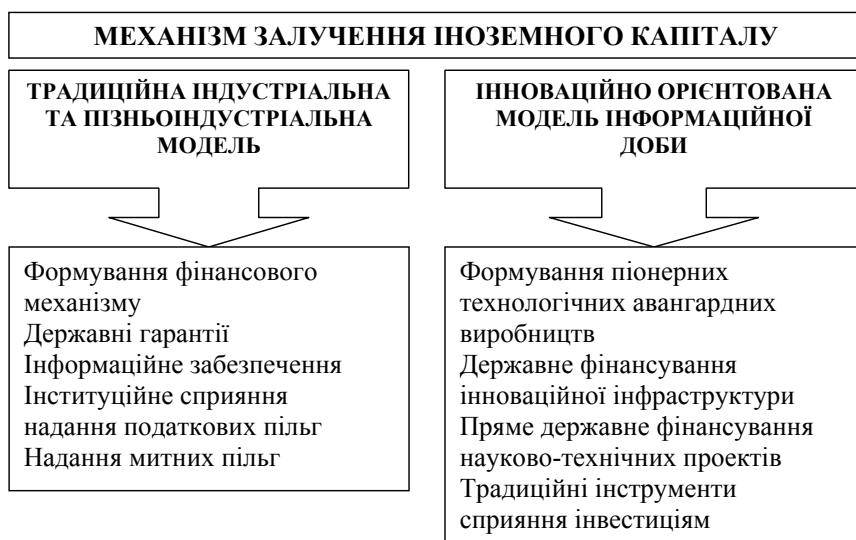
Джерело: складено автором на основі: Казакова Т.П. Региональная интеграция стран в условиях глобализации/ Т.П. Казакова // Сиб. финанс. школа. – 2004. – № 3. – С. 2–5.

Відносини розподілу та глобальної конкуренції за умов інформаційного суспільства реалізуються не тільки за умов підвищеного попиту на інформаційно насичену продукцію, а і нових реалій передачі такої продукції, яка здійснюється через електронні мережі. Феномен мережевої економіки пов'язаний з існуванням п'ятого та шостого технологічних укладів, формуванням глобального електронного середовища з переважанням як найважливіших елементів продуктивних сил знань та інформації і прискореною динамікою між попитом і пропозицією. У такій економіці головні позиції займають комп'ютерні та інформаційні технології, засоби космічного зв'язку, а глобальна інформаційна мережа є необхідною умовою існування.

Додаткові виклики створюються завдяки інформаційному компоненту економічної глобалізації, який зумовлює виникнення нових фінансових ринків, секторів специфічних банківсько-кредитних, страхувальних, транспортно-логістичних послуг, появу мережі диверсифікованих міжнародних організацій державної та недержавної форми. Лавиноподібне поширення інформації, яке відбувається на фоні появи нових суб'єктів міжнарод-

ного економічного життя, активізації багатонаціональних корпорацій, що діють цілодобово і використовують нові інструменти, зумовлює потребу в постійній модернізації інституційних систем [5, с. 65–72].

Своєрідним «зворотним боком» інформаційної глобалізації є нові реалії руху капіталів, які як супроводжують рух інформаційних та інтелектуальних ресурсів, так і створюють передумови для такого руху. Причому завдання конкурентної концентрації інформаційних ресурсів вимагає застосування сучасної, інноваційно орієнтованої регулятивної стратегії залучення на національну територію міжнародних капіталів. Умовно відмінності між традиційною та новою, перспективною моделями показано на рис. 2.



**Рис. 2. Типові інструменти формування привабливого інвестиційного клімату**

Джерело: складено автором на основі: Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрямки їх реалізації / А.Ф. Гойко. – Київ: ВІРА-Р, 1999. – 320 с.

Більше того, на сучасній, глобалізаційній стадії розвитку міжнародних економічних відносин, світового господарства як системної цілісності, можна говорити про перевагу такого джерела мобілізації капіталу, як формування «фінансових багатств», достатніх для започаткування бізнесу, порівняно з кредитом і внутрішнім накопиченням. Зокрема сказане набуває значення за умов теперішнього різкого зростання фактора концентрації, функціональної ролі головних, як вважається, учасників роботи регіональних та світового ринку капіталу – ТНК і ТНБ, які, як відзначають в економічній літературі, реально контролюють понад 70% усіх міжнародних ринків товарів, послуг, технологій, капіталу [6, с. 54–57].

Глобалізація формує масштаби і характер розвитку фінансових ринків як у світовому, міжнародному, регіональному масштабах, так і в усіх країнах світу (це стосується як розвинутих країн, так і країн світової периферії). Сьогодні інтернаціоналізація фінансових ринків є невід’ємним елементом

механізму розподілу та перерозподілу ресурсів. Причому такий розподіл та перерозподіл відбуваються як безпосередньо, що стосується товарів (матеріальних та нематеріальних) і послуг, грошових коштів, кредитних ресурсів, так і опосередковано, у вигляді капіталів, факторів виробництва. У цьому відношенні саме фондові ринки постають ключовим інститутом опосередкованого перерозподілу глобальних ресурсів, передусім фінансових.

У цьому відношенні ключову роль відіграють спеціалізовані торговельні майданчики фондового ринку, закриті фінансові інститути, на яких працюють спеціалізовані агенти, і передусім брокери та дилери. Біржі є важливим інститутом управління фінансовим ринком, взагалі атрибутом міжнародного фінансового життя, впливаючи на характер та обсяги перерозподілу капіталів. Причому в різних державах по-різному вирішується питання про роль держави, доцільність її більш або менш активного втручання в ринкові процеси. Так, у США, країнах англосаксонського типу для державної позиції максимально характерним є прагнення формально максимально дерегулювати біржову діяльність, створюючи правила гри в очікуванні стимулюючого ефекту, у той час як у Франції та багатьох інших країнах континентального типу держава, її інститути намагаються узяти біржі, інші подібні заклади під максимально можливий власний контроль. Втім ані повної свободи у діяльності бірж, ані максимально жорсткості у контролі над біржами фактично немає ніде [10, с. 235].

У цьому контексті важливим фактором, який впливає на роль держави щодо біржових закладів, постають інтеграційні процеси, які відбуваються у різних макрорегіонах світу – Європі, США, Азії та Латинській Америці. Відповідно до загальноінтеграційних процесів, за якими одним з успішних лідерів традиційно вважається Європа, приклади злиття інституційно-комерційних структур на кшталт біржових закладів найбільш яскраво виявилися саме на цьому континенті. І це не дивно: після підписання відомого Маастрихтського договору мав місце безпосередній вплив як на процеси взаємного відкриття фінансових ринків, так і на усі суспільні процеси, що, зокрема зумовило й посилення конкуренції. Передусім варто згадати Euronext, яка постала наслідком об'єднання одразу декількох біржових структур, а також активізацію інтеграційних процесів бірж Балтійського регіону, Скандинавії та Східної Європи. Причому якщо стосовно двох перших субрегіонів можна констатувати феномен технічної інтеграції, то у третьому субрегіоні біржі інтегруються відповідно до так званої прихованої моделі інтеграції, створюючи різноманітні альянси. Причому для того, щоб бути більш конкурентоспроможними, біржі стали використовувати й міжрегіональні інтеграційні стратегії, і у цьому відношенні вже варто згадати максимально амбітний проект злиття Euronext та американської NYSE [7, с. 247].

Глобалізація не тільки спричинила об'єднання бірж, але й зумовила значне посилення конкуренції між біржовими закладами. Причому йдеться не тільки про власне біржі, але й про так звані альтернативні торговельні майданчики, торговельні дома та «квазі-біржі».

Ці майданчики є по суті віртуальним аналогом бірж і дозволяють проводити операції з цінними паперами, які вже торгуються на звичайних біржах. Електронні торговельні майданчики стали серйозними конкурентами,

незважаючи на невизначеність свого юридичного статусу, оскільки вони проводять операції набагато дешевше і швидше. Більше того, вони не вимагають придбання дорогого членства [8, с. 354–360].

У результаті цілої серії реформ і перетворень біржі все частіше стали сприйматися як фінансові організації або компанії, які також можуть котируватися на біржі, брати участь у процесі злиття і поглинання, мати іноземних власників, диверсифікувати свою діяльність, підвищувати прибутковість і т. д. Таким чином, біржі, по-перше, змінили свій статус, по-друге, великою мірою позбавилися державного регулювання і, по-третє, стали чинити більший вплив на світовий ринок капіталів.

Як зазначалося вище, найголовнішою тенденцією, що торкнулася бірж в останні 10 років, стала інтеграція. Передумовами її стали два глобальні процеси: загальноєвропейська інтеграція і демьючизація.

Другий процес, що спричинив прискорення процесів інтеграції на фондових ринках, – демьючизація, тобто процес зміни юридичного статусу бірж з асоціації, або «суспільства взаємодопомоги» (з процедурою голосування «одна людина – один голос» і в більшості випадків ухваленням рішень на основі консенсусу) на товариство з обмеженою відповідальністю (з процедурою голосування «одна акція – один голос» і ухваленням рішень на основі простої більшості). У більшості випадків такий процес супроводжувався «оцінкою паперів», тобто випуском біржею акцій на основний капітал з їх подальшим котируванням на біржі.

Демьючизація сприяла інтеграції, оскільки, наприклад, для злиття бірж у більшості випадків необхідно було мати акціонерну структуру власності.

Обидві ці передумови спровокували хвилю злиттів і поглинань у секторі. Прагнучи розширити свою присутність у різних регіонах, не бути прив'язаними тільки до коливань національної економіки, а також отримати переваги від економії на масштабі, біржові інститути активно ведуть переговори один з одним, поглинають конкурентів, об'єднують свої технічні системи та уніфікують процеси ведення торгів. Біржова інтеграція набуває різних форм. Так, у цей момент найбільш поширені: створення спільного підприємства, злиття, приховане злиття, поглинання, а також кооперація з різних питань. Власне інтеграція у сфері кооперації поділяється на технічну інтеграцію, альянс, юридичну інтеграцію. Більше того, розрізняють також горизонтальну і вертикальну інтеграції. За горизонтальної – зливається декілька бірж, за вертикальної – злиття відбувається не лише на рівні торговельних майданчиків, але і на рівні депозитаріїв [9, с. 16].

При розгляді глобальних процесів інтеграції виникають цілком резонні питання щодо зближення та переплетіння фондових ринків, а також того, наскільки ефективними є процеси власне їхньої інтеграції. У плані оцінки «позитивів» інтеграції фондових ринків слід відзначити такі потенційні переваги:

а) зниження трансакційних витрат, і передусім – обсягу комісійних виплат, які вимушені сплачувати брокери, а також, у кінцевому підсумку, й інвестори за можливість торгівлі на біржі та обміну цінними паперами;

б) збільшення рівня контролю за процесами, що відбуваються, у плані забезпечення бажаних суспільних, міжнародних впливів на ринок цінних паперів;

в) підвищення стабільності та зменшення небажаної ринкової волатильності та взагалі – ринкової нестабільності;

г) підвищення рівня прибутковості фондових ринків для їхніх агентів передусім за рахунок скорочення цінових ножиць – різниці між ціною продажу, з одного боку, і ціною купівлі – з іншого;

д) збільшення обсягів ринкових операцій на фондових біржах за рахунок максимізації торгів, яке, у свою чергу, призводить до економії на масштабі та зростання ринкової активності взагалі.

Водночас іншим аспектом проблеми є небезпека монополізації фінансових ринків, яка потенційно може призвести до зниження їх ефективності та підриву національних суверенітетів [5].

Із таких методологічних позицій, власне, й варто оцінювати місце фондових ринків, які модифікуються під впливом сучасної інтернаціоналізації, технологічного прогресу і пов'язані практично з усіма сферами суспільної виробничої діяльності. Безумовно, фондові ринки не можуть не вписуватися в логіку глобальної конкуренції та перерозподілу світових капітальних, валютно-фінансових ресурсів. Причому в контексті сучасного розвитку системи міжнародних економічних відносин та посилення тенденцій глобалізації слід погодитися із констатацією того, що домінуючі позиції на світовому інвестиційному ринку займають фінансові корпорації.

**Висновки.** У сучасному світі відбувається загострення конкуренції, яке не тільки змусило біржі до активних спроб значно підвищити ефективність свого функціонування, збільшити обсяги операцій, різко скорочуючи витрати, але й інтегруватися між собою, у боротьбі за подальше панування на всіх світових ринках.

Основною характерною рисою сучасного фінансового ринку на міжнародному та національному рівнях є універсалізм, який пов'язаний із тим, що виникають нові та оптимізуються традиційні інструменти торгівлі грошово-капітальними, кредитними ресурсами, цінними паперами, дериватами, забезпечується максимальний доступ як інвесторів, так і реципієнтів капіталів (різноманітних промислових компаній, корпорацій, кредитно-фінансових закладів, інших суб'єктів) до усіх світових ринкових сегментів. При цьому всі учасники операцій, зокрема й системи електронних торгів, платежів, значення якої дедалі зростає, забезпечуються необхідною ринковою інформацією.

Глобалізація, як і взагалі сучасні процеси інтернаціоналізації, означає набагато більш комплексні та системні процеси, ніж «просте» створення дещо обширніших ринків, усунення трансакційних витрат.

Дослідження сутності функціонування фондових ринків як ефективного інструментарію акумулювання фінансових та інформаційних ресурсів, а також засобу проведення інноваційної політики у державі є значним питанням сучасної міжнародно-економічної науки. Тому вивчення міжнародного досвіду розвитку фондових ринків, можливостей, а також перспектив його застосування в національній економіці може мати чимало перспектив, зокрема сприяти вирішенню важливого регулятивного завдання: створенню сприятливих умов для розширеного відтворення і добробуту суспільства та входження України в глобальний інформаційний простір.

*Список використаних джерел*

1. Хрупов Є. Стратегія виходу українських компаній на міжнародний ринок капіталів у контексті глобалізаційних процесів / Є. Хрупов // Тенденції розвитку національних фінансових систем за умов глобалізації: зб. мат. II Міжнародного науково-експертного симпозиуму – круглого столу УДУФМТ, 29 листопада 2007 року. – К.: УДУФМТ, 2007 – С. 431–441.
2. Гапоненко А.Л. Глобализация и информатизация экономики / А.Л. Гапоненко // Политико-экономические системы мира. – СПб.: Мысль, 2008. – С. 12–17.
3. Максимова М. Проблемы стабильности мировой экономики / М. Максимова // Мировая экономика и международные отношения. – 2004. – № 9. – С. 3–18.
4. Левчаев П.А. Постиндустриальная экономика: финансовые аспекты [Электронный ресурс] / П.А. Левчаев. – Режим доступа: [http://www.finansy.ru/st/post\\_1289804104.html](http://www.finansy.ru/st/post_1289804104.html). 15 ноября 2010, 09:55.
5. Борисов С.М. Мировая экономическая и валютная ситуация в 90-х годах: стат. обозрение / С.М. Борисов // Деньги и кредит. – 1998. – № 5. – С. 62–75.
6. Михайловська О.В. Вплив глобалізації інформаційного простору на розвиток міжнародних інноваційно-інвестиційних процесів: монографія / О.В. Михайловська. – К: Дакор, 2009. – 424 с.
7. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С.З. Мошенский. – М.: Экономика, 2010. – 240 с.
8. Welfens P. Globalization of the Economy and Challenges for National Economic Policy. – USA, 1998. – P. 16.
9. Буковинський М.Г. Біржові трансформації ринку: монографія / М.Г. Буковинський. – К.: Основи, 1997. – 220 с.
10. Офіційний сайт Bloomberg [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/world-indexes/>

В статье исследована трансформация фондовых рынков в условиях глобализации. Развитие фондового рынка должно обеспечивать финансово-экономическую стабильность страны на базе эффективного использования реальных инвестиционных потоков, которое создает условия для оптимизации основных составляющих единого народнохозяйственного комплекса. Улучшая внутренние свойства самих инвестиций, всегда необходимо обращать внимание на фактор изменения взаимодействия фондового рынка и социально-экономических и экологических факторов.

**Ключевые слова:** *экономическое развитие, фондовый рынок, биржи, финансовые инструменты, квази-биржи, трансформации, глобализация, Euronext, NYSE.*

The article deals with the transformation processes on the stock markets under conditions of globalization. Stock market development must provide financial and economical stability of the country on the basis of effective use of real investment flows, creating the conditions to optimize the main components of the whole national economical complex. Improving internal properties of investments, it is necessary to pay attention to agent of change co-operation of stock market and socio-economic and ecological factors.

**Key words:** *economic development, stock market, exchanges, financial instruments, transformation, globalization, Euronext, NYSE.*

*Одержано 3.10.2013.*