

Я. І. Горбуненко,
аспірант, КНУ ім. Тараса Шевченка

ПРОБЛЕМИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У статті досліджуються проблеми реформування та розвитку українського ринку цінних паперів на шляху інтеграції до світового ринку капіталу.

The article examines the problems of reform and development of the Ukrainian stock market's integration into world capital markets.

Ключові слова: фондовий ринок, фондові індекси, інтеграція.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Характерною ознакою сучасного розвитку світових економічних зв'язків є посилення впливу фінансової глобалізації на національні економіки, що проявляється в їх взаємозалежності. Відображенням цих процесів є лібералізація ринків, конкуренція за доступ до капіталу, розвиток інформаційних технологій, стандартизація фінансових інструментів та вільний рух капіталу.

Найактуальнішим питанням останніх 10 років для України був розвиток вітчизняного фондового ринку як основного каталізатора та посередника в перерозподілі фінансових ресурсів. Криза 2008—2009 років спрацювала детонатором негативних процесів, що розпочалися в США і поширилися надалі по всьому світу. Запобігти дефляційному колапсу після банкрутства цілого ряду фінансових установ у розвинутих країнах вдалося лише шляхом масштабних вливань грошей в економіку США, Європою, Японією і Китаєм (через фіскальні та монетарні механізми) та перебиранням державами на себе приватного боргу. Глобальна фінансова криза негативно вплинула на темпи зростання, відкинувши український фондовий ринок до показників 2004—2005 років. На нашу думку, головним чином це було спричинено хаотичними дія-

ми суб'єктів даного фінансового ринку, невідповідністю інформаційних потоків реаліям ринку, недосконалим законодавством в галузі захисту інтересів інвесторів, неструктуроване здійснення інвесторами інвестиційного процесу, яке призвело до збільшення рівня ризиків. Тому постає проблема визначення основних проблем, притаманних вітчизняному фондовому ринку, порівняння його з розвинутими ринками світу для залучення позитивного досвіду та виявлення можливих перешкод на шляху розвитку ринку цінних паперів.

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ ОСТАННІХ РОКІВ

Загалом проблеми інтеграції ринку цінних паперів України до світового фондового ринку знайшли широке відображення у працях багатьох вітчизняних та закордонних науковців, таких, як: Гриценко Л.Л., Ричка М.А. [1], Козоріз М.А., Калинець К.С., Карпенко Г.В. [2], Рейнхарт К., Шарп В., Марковіц Г. та інші.

На думку вітчизняних фахівців 2010 рік для фондового ринку відзначився класичними посткризовими процесами з низкою негативних та позитивних подій, факторів та тенденцій. Світові економіки продемонстрували сценарій поступового відновлення та

Таблиця 1. Кореляційна матриця індексів ринків капіталу

Часовий період	1/03/2001-1/03/2011				1/03/2001-31/12/2010	1/03/2005-1/03/2011
	DJ	Nasdaq	Nikkei	RTS	PFTS	MSCI World
DJ	1	0,911	0,826	0,777	0,715	0,983
Nasdaq	0,911	1	0,684	0,812	0,778	0,864
Nikkei	0,826	0,684	1	0,605	0,462	0,859
RTS	0,777	0,812	0,605	1	0,921	0,851
PFTS	0,715	0,778	0,462	0,921	1	0,641
MSCI World	0,983	0,864	0,859	0,851	0,641	1

Джерело: побудовано автором на базі статистичних даних терміналу Bloomberg.

зростання, проте експерти зазначають його нестійкість. Крім того, загальна невизначеність ситуації продовжує тримати інвесторів у напрузі. В цілому, на сучасному етапі ситуація на фондових ринках світу є логічним продовженням тенденцій, що панували в глобальній економіці протягом останніх років.

МЕТА СТАТТІ

- З'ясувати останні тенденції на українському фондовому ринку.
- Побудувати кореляційну матрицю для світових фондових індексів ринку акцій та українського ПФТС;
- Запропонувати комплекс заходів щодо реформування вітчизняного фондового ринку.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

В умовах фінансової глобалізації розвиток світової економіки останніх десятиліть супроводжується впровадженням євроінтеграційних процесів, які, з одного боку, надають можливість доступу до ресурсів, а з іншого — підвищується залежність національної економіки від розвитку світового фінансового ринку.

Головним системнотвірним фактором розвитку світової фінансової системи в умовах глобалізації є стрімке зростання світового фондового ринку, що приводить до збільшення розмірів фінансових потоків між країнами, посилення конкуренції, швидкого впровадження інформаційних технологій, розвитку інфраструктури фондового ринку та появи нових видів і модифікацій цінних паперів.

На сучасному етапі перед українським фондовим ринком стоїть цілий ряд завдань, що потребують вирішення. Суттєвим недоліком ринку акцій України є те, що він не виконує своєї основної функції — залучення капіталів компаніями. За відсутності умов для проведення IPO в місцевих умовах, вітчизняні підприємства йдуть на пошуки капіталу на іноземні фондові майданчики, де вони вбачають наявність більших стратегічних можливостей. Так, у 2010 році на Варшавській та Лондонській біржах відбулося первинне розміщення акцій п'яти, а вторинне — двох українських компаній, переважна більшість з яких відносяться до агросектора [3].

Треба зауважити, що наразі великі підприємства, акції котрих перебувають у лістингу та активно торгуються на УБ чи ПФТС, майже не зацікавлені в розміщенні своїх цінних паперів на біржі, адже деякі представники металургійної та енергетичної галузей

вилучали власні акції з обігу, суттєво зменшуючи невисокі за українськими мірками рівні цінних паперів, що вільно торгуються на ринку (free float)[4]. На нашу думку, це є негативним фактором, адже зменшення кількості цінних паперів на українському фондовому ринку веде до зменшення капіталізації ринку, обмеження вибору ліквідних цінних паперів для формування оптимальних інвестиційних портфельів та ін. На даному етапі важливо створити ефективний

національний ринок цінних паперів з урахуванням тенденцій світового фондового ринку з метою залучення додаткових інвестицій в економіку країни та виходу учасників фондового ринку на міжнародні торговельні майданчики.

Для забезпечення стабільного економічного зростання нашої країни не вистачає фінансових ресурсів, тому одним із способів залучення іноземних інвестицій є інтеграція України до світового фондового ринку.

Для визначення сучасного рівня інтегрованості вітчизняного фондового ринку до світового нами був проведений кореляційний аналіз між провідними світовими індексами (Dow Jones, Nasdaq, Nikkei, MSCI World), російським індексом РТС та українським індексом ПФТС. До нашої генеральної сукупності потрапили дані періоду з 1 березня 2001 року по 1 березня 2011 року. Кореляційна матриця нами побудована на базі показників вартості індексів (табл. 1), статистичні дані вибрані шляхом пошуку в терміналі Bloomberg. Нами встановлено, що світові індекси між собою сильно корелюють останні 10 років. Якщо аналізувати український індекс ПФТС, то, як ми бачимо, більше всього він корелює з російським РТС, цей показник становить — 0,921. А найменше всього український фондовий ринок реагує на зміни японського індексу Nikkei, так показник кореляції індексів склав 0,462. Цікавими є дані за індексом MSCI World; так, він є фондовим індексом, що відображає ситуацію на "всесвітньому" фондовому ринку. Індекс розраховується Morgan Stanley Capital International з 31 грудня 1969 року. Провайдером індексу є агентство MSCI Barra. Рівень індексу служить показником стану глобального ринку акцій. Він включає ряд цінних паперів ринків 23 розвинених країн. На 2010 рік це були такі країни, як: Австралія, Австрія, Бельгія, Великобританія, Німеччина, Гонконг, Греція, Данія, Ізраїль, Ірландія, Іспанія, Італія, Канада, Нідерланди, Нова Зеландія, Норвегія, Португалія, Сінгапур, США, Фінляндія, Франція, Швейцарія, Швеція, Японія. Кореляція українського ПФТС та MSCI World становить 0,641. Цікавим є те, що залежність українського ринку акцій та американського становить близько 0,7. Тобто український ринок акцій значною мірою залежить від американського ніж світового ринку акцій в цілому. Якщо порівнювати показники кореляції російського індексу акцій РТС з MSCI World, то можна казати, що російський фондовий ринок на 32% більше інтегрова-

ний до світового ринку акцій, ніж український. Крім того, агентство MSCI Barra розраховує окремий індекс для Росії — MSCI Russia Standard Index [5]. Кореляційна матриця дає нам можливість робити висновки щодо інтеграції світових фінансових ринків капіталу. Згідно цього ми бачимо, що за всіма показниками російський фондовий ринок більш інтегрований до світового, аніж український. Фінансові ринки провідних країн світу тісно пов'язані один з одним та їх значення відповідно змінюються один до одного.

Гриценко Л.Л., Роечко В.В. зазначають, що детальне дослідження тенденцій міжнародного фондового ринку показало, що параметри розвитку вітчизняного ринку цінних паперів не відповідають аналогічним світовим [6]. До основних проблем розвитку фондового ринку України автори віднесли такі:

- недокапіталізація фондового ринку;
- незначна частка організованого ринку цінних паперів;
- недостатньо розвинений ринок корпоративних облігацій;
- невідповідність біржової торгівлі світовим тенденціям;
- відсутність єдиного центрального депозитарію;
- нерозвиненість вітчизняного ринку деривативів.

Ми пропонуємо додати до зазначених наступні проблеми вітчизняного ринку цінних паперів:

- недостатня прозорість українського фондового ринку;
- незначна кількість ліквідних цінних паперів на ринку;
- консолідація біржової торгівлі в місті Києві, відсутність дієвих фондових площадок в регіонах країни.

Отже, у результаті проведеного дослідження доцільно запропонувати комплекс заходів з реформування, які будуть спрямовані на подолання існуючих проблем розвитку вітчизняного фондового ринку та забезпечення його ефективного функціонування:

- підвищити капіталізацію та ліквідність організованого ринку цінних паперів шляхом використання фондів бірж у процесі приватизації через первинне публічне розміщення акцій;
- сприяти створенню ліквідного українського індексу ринку акцій, який буде вільно торгуватись. Що дасть можливість для хеджування ризиків портфеля інвесторів, що інвестують в фондовий ринок України;
- створити універсальну національну біржу, яка буде діяти на принципах регульованих ринків ЄС і здатна інтегруватися у світовий фінансовий простір;
- сприяти підвищенню зацікавленості до українського фондового ринку з боку провідних агенцій світу по фінансовому консалтингу. Таких, наприклад, як MSCI, який є провідним консультантом щодо прийняття рішень стосовно вибору інвестиційних інструментів для більш ніж 5000 клієнтів по всьому світу, починаючи від великих пенсійних фондів закінчуючи малими хедж-бутіками.

Крім того, з метою забезпечення конкурентоспроможності фондового ринку України політика держави має бути зосереджена на наступному: налагодження тісного співробітництва в рамках міжнародних організацій та роз'яснення потенційних можливостей з метою створення позитивного іміджу українського фондового ринку серед зарубіжних та вітчизняних інвесторів; підвищення вимог до корпоративного управління; чітке визначення прав та обов'язків емітентів та інвесторів; спрощення доступу до внутрішнього ринку зарубіжних інвесторів та запровадження менш жорстких методів валютного регулювання з метою доступу вітчизняних підприємств до міжнародних ринків капіталу; розширення кількості фінансових інструментів, доступних для інвесторів; повноцінне впровадження в обіг похідних цінних паперів, зокрема створення забезпечення хеджування (страхування) інвесторів на вторинному ринку цінних паперів; введення в дію міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, погодження нормативної бази ринку фінансових послуг відповідно до світових стандартів [7].

ВИСНОВКИ

Таким чином, Україні потрібно продовжувати власну розробку стратегії розвитку фондового ринку, що дозволить інтегруватись в більшій мірі до світового ринку капіталу. В свою чергу, це надасть можливість вирішити питання щодо залучення додаткових ресурсів для вирішення проблем як державного, так і корпоративного сектора на шляху підвищення конкурентоспроможності держави.

Література:

1. Ричка М.А. Роль фондових бірж у країнах Європи та України в системі управління фінансовими ресурсами / М.А. Ричка // Економічний простір. — 2009. — № 21. — С. 191—198.
 2. Карпенко Г.В. Досвід розвитку фондового ринку країн Європи та його використання в Україні / Г.В. Карпенко // Фінанси України. — 2007. — № 6. — С. 90—96.
 3. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Фондова біржа ПФТС. — Режим доступу: <http://www.pfts.com/> — 25.01.2010 р. — Назва з екрану.
 4. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Українська інвестиційна компанія Dragon Capital. — Режим доступу: <http://www.dragon-broker.com/rus/> — 07.06.2011 р. — Назва з екрану.
 5. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Світовий інвестиційний консультант MSCI — Режим доступу: <http://www.msclub.com/> — 07.06.2011 р. — Назва з екрану.
 6. Гриценко Л.Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації [Електронний ресурс] / Л.Л. Гриценко, В.В. Роечко. — Режим доступу: <http://www.dspace.uabs.edu.ua/> — 07.06.2011 р. — Назва з екрану.
 7. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів: навч. посібник / Кравченко Ю.Я. — 2-ге вид., змін. та доп. — К.: Дакор, КНТ, 2009. — 672 с.
- Стаття надійшла до редакції 08.06.2011 р.*