

**РОЛЬ ЗБАЛАНСОВАНОГО РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ У СИСТЕМІ СУЧАСНИХ СВІТОГОСПОДАРСЬКИХ ВІДНОСИН**

*Проаналізовано ключові тенденції розвитку більшості фондових ринків світу в розрізі регіонів, що дозволило визначити основні взаємозв'язки між розвитком фондових ринків та економікою країни базування. Розкрито сутність збалансованого розвитку та індексу сталого розвитку фондового ринку в контексті сучасних світогосподарських процесів. Досліджено місце фондового ринку України в системі фондових ринків світу та механізми забезпечення його сталого і збалансованого розвитку.*

*Ключові слова: збалансований розвиток фондового ринку, індекс сталого розвитку фондового ринку*

*Проанализированы ключевые тенденции развития большинства фондовых рынков мира в разрезе регионов, что позволило определить основные взаимосвязи между развитием фондовых рынков и экономикой стран базирования. Раскрыта суть сбалансированного развития и индекса устойчивого развития фондового рынка в контексте современных мировых хозяйственных процессов. Исследовано место фондового рынка Украины в системе фондовых рынков мира и механизмы обеспечения его устойчивого развития.*

*Ключевые слова: сбалансированное развитие фондового рынка, индекс устойчивого развития фондового рынка*

*This paper studies key trends in development of the majority of world's stock markets by regions and determines main types of interaction between development of stock markets and domestic economies. The nature of balanced development and indication of sustainable development of stock markets is described within current global economic developments. The position of Ukrainian stock market in the system of world's stock markets has been determined as well as mechanism of support of its balanced and sustainable development.*

*Key words: balanced development of stock markets, indication of sustainable development of stock markets*

*Постановка проблеми.* Сучасні тенденції розвитку фондових ринків різних країн світу вказують на низький рівень збалансованості цих процесів по відношенню до розвитку економіки країни базування. Недостатня увага до вдосконалення теоретико-методологічних підходів до забезпечення збалансованого розвитку фондових ринків призводить до практичного зниження ефективності функціонування фондових ринків і стабільності сучасної системи світогосподарських відносин, важливим елементом якої є згадані ринки. Враховуючи сучасний рівень глобалізації світової економіки та інтеграції не лише між елементами фінансових систем, але і взаємозв'язки між фінансовою системою та реальним сектором економіки, будь-яка дестабілізація одного з елементів миттєво поширюється на всю систему, що має значні негативні наслідки. З огляду на вищезазначене, дослідження ключових тенденцій розвитку фондових ринків з метою визначення сутності збалансованого розвитку міжнародних фондових ринків та механізмів його забезпечення є досить актуальним і перспективним напрямом дослідження. Більше того, системного застосування саме механізмів забезпечення сталого та збалансованого розвитку потребує і фондовий ринок України, сучасний стан розвитку та взаємозв'язку з реальним сектором економіки залишається на відносно низькому рівні.

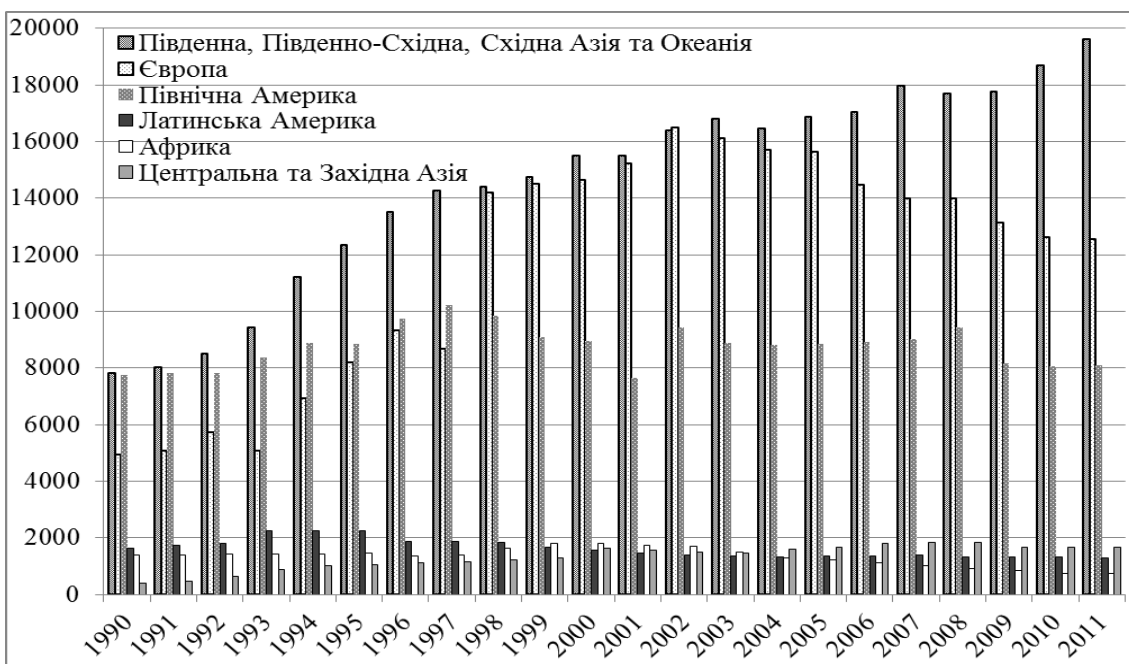
*Аналіз останніх досліджень і публікацій.* У більшості наукових публікацій з обраної проблематики акцентується увага на порівнянні ролі банківської фінансової системи та фінансової системи ринкового типу в контексті забезпечення розвитку економіки країни. Зокрема А. Деміргук-Кант, Ерік Феєн та Р. Левін обґрунтовують зміцнення взаємозв'язків між підвищенням загального рівня ділової активності в країні та розвитком фінансових ринків [1]. Інші науковці приділяють значну увагу вирішенню протиріччя первинності між розвитком фондового ринку та економіки країни. Наприклад, В. Бейджот, Д. Шумпетер, Д. Гарлі, Е. Шоу, Р. Голдсміт, Р. Маккінон та Р. Левін наголошують на тому, що фінансовий сектор не лише пристосовується до потреб реального сектора економіки, але сприяє його розвитку [2]. Також досить поширеною темою дослідження є вплив тенденцій дестабілізації реального сектора економіки на динаміку ключових показників фондових ринків різних країн світу, зокрема у працях Д. Айзенмана, Б. Пінто, В. Сушка, Й. Джинджарак та М. Лі [3, 4]. Проте недостатня увага приділяється дослідженню саме механізмів забезпечення збалансованого, сталого розвитку фондового ринку та розробці ефективних параметрів оцінки цих процесів.

*Метою статті є комплексний аналіз сучасних тенденцій розвитку фондових ринків більшості країн світу і визначення основних взаємозв'язків між розвитком фондових ринків та економікою країни базування, що дозволить запропонувати основні механізми забезпечення збалансованого розвитку фондових ринків. Відповідний позитивний досвід інших країн може бути використано з метою забезпечення сталого та збалансованого розвитку фондового ринку України.*

*Вклад основного матеріалу.* Ідея збалансованого розвитку фондового ринку базується на припущенні про можливість забезпечення такого розвитку лише після досягнення економікою певного необхідного рівня розвитку, що супроводжується формуванням достатньої кількості вільних фінансових ресурсів та продуктивного попиту на них з боку реального сектора. Це припущення частково доводять результати дослідження Т. Філіппон, які вказують на те, що стрімкий розвиток фінансових ринків розпочинається тоді, коли найкращі інвестиційні можливості переходять від компаній з достатніми власними ресурсами до новостворених компаній, що можливе лише за умов стабільного розвитку економіки [5]. Проте фондові ринки більшості досліджуваних країн розвиваються наздоганяючими або випереджаючими темпами, по відношенню до розвитку економіки в цілому. На нашу думку, обидві моделі розвитку є неефективними, оскільки у першому випадку країна не використовує в повній мірі потенціал фондового ринку як механізму стимулювання розвитку економіки, а випереджаючий тип розвитку фондового ринку не лише орієнтований на підтримку економік інших країн, але і може призвести до значної дестабілізації як фондового ринку, так і економіки в цілому.

За даними Світового банку, кількість емітентів (внутрішніх), які розмістили свої акції на фондових протягом 1990-2011 рр., вказує на стрімке поширення цього механізму залучення фінансових ресурсів, оскільки число таких компаній за розглянутий період збільшилось вдвічі: з 21585 до 45508, сягнувши максимального значення у 2007 р. – 46 883 компанії. Варто відмітити, що у 1990 р. кількість національних емітентів на ринках Північної Америки та Південної, Південно-Східної, Східної Азії та Океанії (ППССАО) була майже однаковою, 7743 та 7818 відповідно, проте з 1993 р. ринки ППССАО почали значно випереджати за цим показником інші фондові ринки світу, включаючи північноамериканські: 9437 емітентів у 1993 р. (8370 – Північна Америка) та 19637 емітентів у 2011 р. (8103 – Північна Америка) [6]. Слід також зробити наголос на тому, що кількість емітентів на північноамериканських фондових ринках протягом 1990-2011 рр. залишалась відносно незмінною, за винятком зростання протягом 1995-2000 рр. та 2002 р., кількість емітентів на Європейських ринках зростала різними темпами протягом 1990-1997 рр., що дозволило регіону випередити північноамериканські ринки і наблизитись до ринків ППССАО вже у 1998 р.: 14214 емітентів (9834 – Північна Америка та 14416 – ППССАО). У 2002 р. європейські ринки випередили і ринки ППССАО, 16490 та 16416 емітентів відповідно, проте протягом 2003-2011 рр. скоротились до 12664 емітентів (рис. 1).

**Рис. 1. Кількість емітентів, акції яких обертаються на фондових ринках світу упродовж 1990-2011 рр., у розрізі регіонів.**

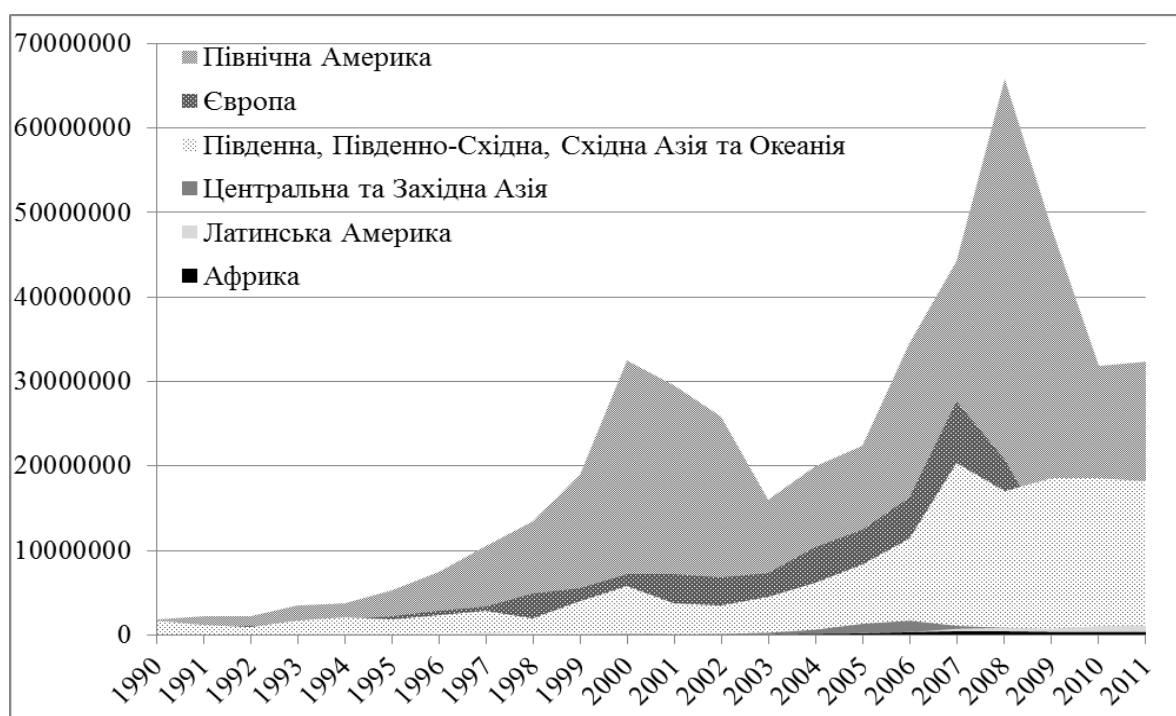


Джерело: побудовано автором згідно з [6].

Якщо проаналізувати динаміку кількості емітентів на фондових ринках окремих країн станом на кінець 1990 р. та 2011 р., то можна відмітити, три найбільші за згаданим показником ринки: Індія (кількість емітентів протягом досліджуваного періоду зросла вдвічі, що дозволило Індії стати лідером за цим показником серед решти країн світу), США (кількість емітентів протягом досліджуваного періоду скоротилась на 36,8%), Японія (кількість емітентів зросла майже вдвічі, що дозволило країні зберегти третє місце у відповідному рейтингу). Сумарна кількість емітентів десяти найбільших за відповідним показником фондових ринків (по країнах) зросла протягом досліджуваного періоду на 70,2% і склала 68% від загальної кількості емітентів на світових фондових ринках у 2011 р., що свідчить про зменшення концентрації світових фондових ринків за відповідним показником, оскільки у 1990 р. частка десяти найбільших ринків у загальній кількості емітентів становила 73,6% [6].

Загальна вартість транзакцій купівлі-продажу акцій на світових фондових ринках у 2011 рр. зросла до 64,53 трлн. дол. США, що у 13,6 рази перевищує аналогічний показник 1990 р. (4,76 трлн. дол. США). Проте рекордний показник загальної вартості транзакцій купівлі-продажу на світових фондових ринках було зафіксовано у 2008 р. – 105,97 трлн. дол. США. На противагу згаданій вище тенденції зростання кількості емітентів на азійських та європейських фондових ринках, на відміну від американських, за таким показником, як вартість транзакцій купівлі-продажу північноамериканські фондові ринки значно випереджали ринки інших регіонів світу (рис. 2).

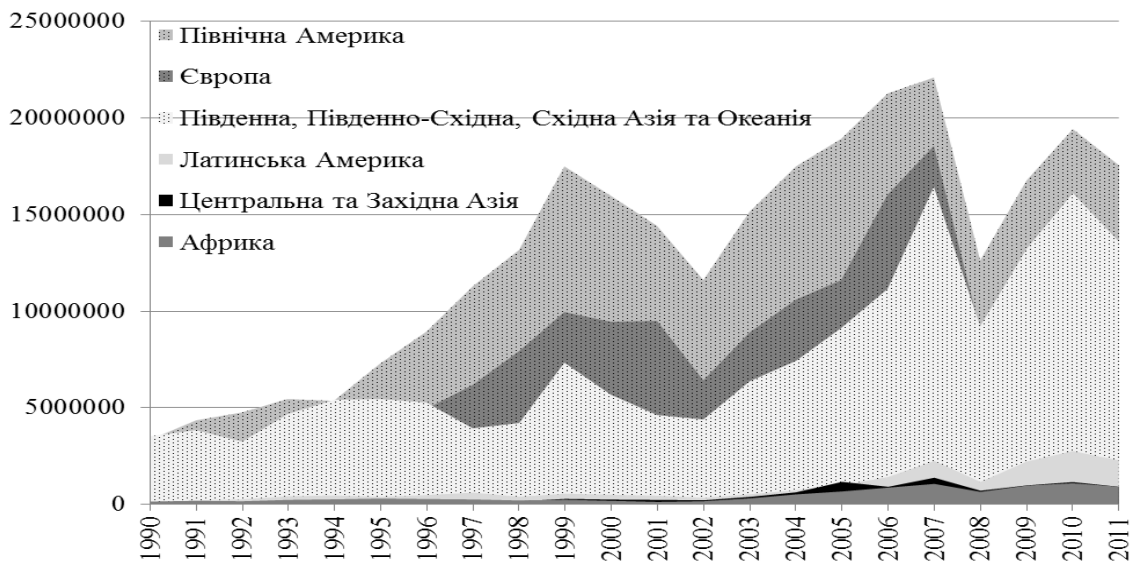
**Рис. 2. Динаміка обсягу операцій купівлі-продажу акцій на фондових ринках упродовж 1990-2011 рр., млн. дол. США.**



Джерело: побудовано автором згідно з [6, 7, 8, 9, 10].

Аналізуючи показник капіталізації фондових ринків, слід зазначити, що загальний розмір капіталізації фондових ринків світу протягом 1990-2011 рр. виріс у п'ять разів до рівня 46,6 трлн. дол. США, станом на кінець 2011 р., сягнувши максимального розміру на рівні 61,8 трлн. дол. США у 2007 р. Починаючи з 1994 р., Північна Америка є лідером серед решти регіонів світу за розміром капіталізації фондових ринків. Європейські фондові ринки у 2007-2008 рр. поступились другим місцем за розміром капіталізації фондових ринків, які вони утримували з 1996 р., ринкам ППССАО. Динаміка капіталізації фондових ринків усіх згаданих регіонів світу мала наступні спільні етапи: значне зростання протягом 1994-1999 рр. (за винятком азійських ринків протягом відповідної фінансової кризи), скорочення капіталізації протягом 2001-2002 рр. (криза акцій Інтернет-компаній) та поновлення зростання з 2003 р., після досягнення історичних максимумів у 2007 р., розмір капіталізації усіх ринків стрімко впав, повторне падіння після нетривалого періоду відновлення капіталізації ринку відбулось у 2010 р. (рис. 3).

**Рис. 3. Динаміка розміру капіталізації фондових ринків світу у розрізі регіонів протягом 1990-2011 рр., млн. дол. США.**



Джерело: побудовано автором згідно з [6, 7, 8, 9, 10].

Якщо проаналізувати зміну розміру капіталізації десяти найбільших ринків протягом 1990-2011 рр., можна відзначити лідируючі позиції фондових ринків США та Японії, які були майже рівними за згаданим показником у 1990 р., але стрімкий розвиток фондового ринку США протягом досліджуваного періоду призвів до того, що капіталізація цього ринку склала 46,7% сукупної капіталізації десяти найбільших ринків світу та 33,6% від загальної капіталізації фондових ринків світу. Взагалі частка десяти найбільших ринків в сукупному розмірі капіталізації світових фондових ринків зменшилась з 88,5% (станом на кінець 1990 р.) до 71,89% (станом на кінець 2011 р.), що вказує на зменшення концентрації фондових ринків, за виключенням позиції США (табл. 1).

**Таблиця 1. Рейтинг найбільших за розміром капіталізації (лише місцеві компанії) фондових ринків, станом на кінець 2001 р. та 2011 р.**

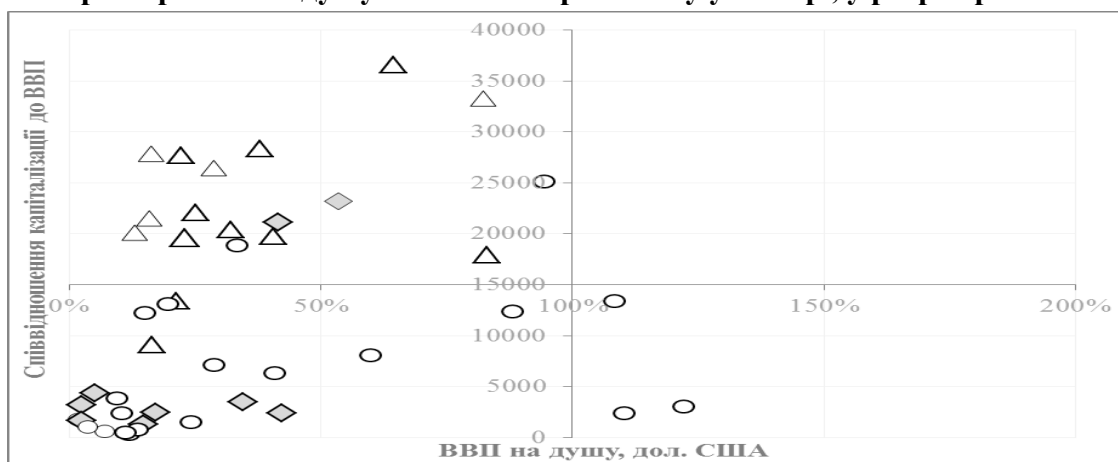
№	Станом на кінець 2011 р.		Станом на кінець 2001 р.	
	Країна базування фондового ринку	Капіталізація, млрд. дол. США	Країна базування фондового ринку	Капіталізація, млрд. дол. США
1	США	15640,71	США	3105,22
2	Японія	3540,68	Японія	2928,53
3	Китай	3412,11	Великобританія	850,01
4	Великобританія	3266,42	Німеччина	355,31
5	Канада	1912,12	Франція	314,00
6	Бразилія	1228,94	Канада	241,92
7	Австралія	1198,19	Швейцарія	157,63
8	Німеччина	1184,5	Італія	148,77
9	Швейцарія	1089,52	ПАР	136,87
10	Іспанія	1030,99	Голландія	120,00
	<b>Разом</b>	<b>33504,18</b>	<b>Разом</b>	<b>8358,26</b>

Джерело: розроблено автором за [6, 7, 8, 9, 10].

Розвиток фондових ринків сприяв зростанню їх значимості для економік країн, одним з методів вимірювання якого є співвідношення капіталізації фондових ринків та ВВП країни базування. З досліджуваних нами 75-ти країн лише 11 мали значення співвідношення капіталізації фондового ринку до ВВП країни, станом на кінець 2011 р., вище 100%, причому лише 4 з них утримували цей показник на зазначеному рівні з 1991 р.: Гонконг, Малайзія, Сінгапур та ПАР (за винятком незначного відхилення у 2001 р.). Проте більшість країн цієї групи вже з 1991 р. мали досить високий рівень зазначеного показника, за винятком Канади, співвідношення капіталізації фондового ринку якої до ВВП у 1991 р. становило 44,42%. Варто відмітити, що у цій групі країн відсутня чітка концентрація країн за регіонами світу.

Проаналізувавши динаміку основних абсолютних показників розвитку фондових ринків світу, в розрізі регіонів, протягом 1990-2011 рр., перейдемо до розгляду взаємозалежностей між розвитком досліджуваних фондових ринків та розвитком економік країн їх базування. Використовуючи двовимірну систему координат, де x-координатою буде розмір співвідношення фондового ринку з ВВП країни у певний момент часу (умовна, спрощена оцінка рівня розвитку фондового ринку), а у-координатою буде значення ВВП на душу населення (умовна, спрощена оцінка рівня розвитку економіки) в аналогічний період часу, знайдемо положення кожної країни в одному з чотирьох квадратів відповідно до рівня розвитку економіки та фондового ринку. Рівень розвитку фондових ринків протягом досліджуваного періоду залишався відносно низьким навіть для країн з вищим рівнем розвитку економіки, більшість країн Азії та Латинської Америки розміщувались в нижньому лівому квадраті, а більшість країн Європи, маючи вищий рівень економічного розвитку, але подібний до згаданої групи країн рівень розвитку фондових ринків, розміщувались у верхньому лівому квадраті. Лише Люксембург, Японія та Великобританія (частково Швейцарія та Сінгапур) мали у 1990 р. одночасно високий рівень економічного розвитку і розвитку фондового ринку; Малайзія, ПАР та Гонконг мали найвищий рівень розвитку фондового ринку при відносно низькому рівні розвитку економіки (рис. 4).

**Рис. 4. Співвідношення капіталізації фондових ринків до ВВП та розмір ВВП на душу населення країн світу у 1990 р., у розрізі регіонів.**

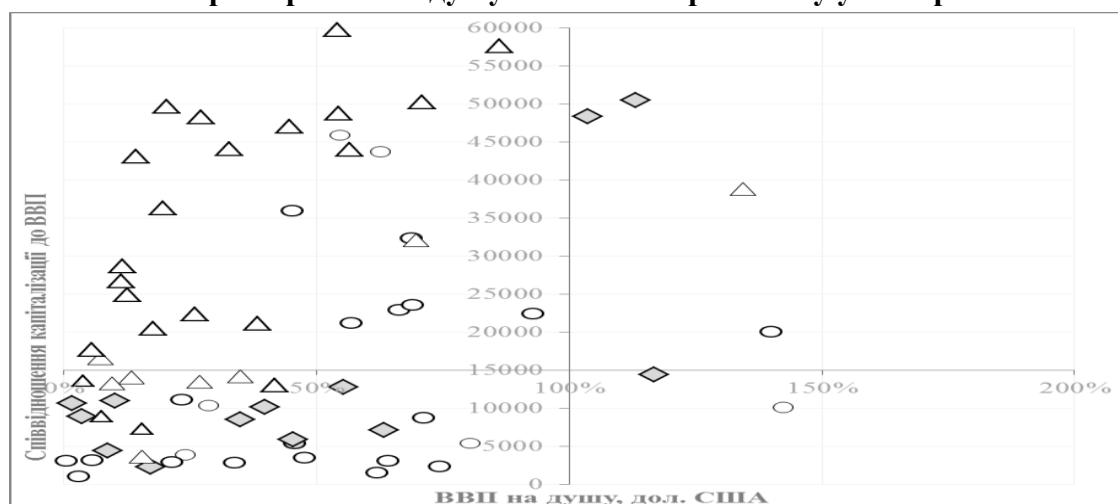


△ - Європа    ◆ - Північна та Латинська Америка    ○ - Азія, Океанія та Африка

Джерело: побудовано автором згідно з [6, 7, 8, 9, 10].

Розмістимо тепер країни у запропонованій системі координат за підсумками 2011 р. (рис. 5).

**Рис. 5. Співвідношення капіталізації фондових ринків до ВВП та розмір ВВП на душу населення країн світу у 2011 р.<sup>1</sup>**



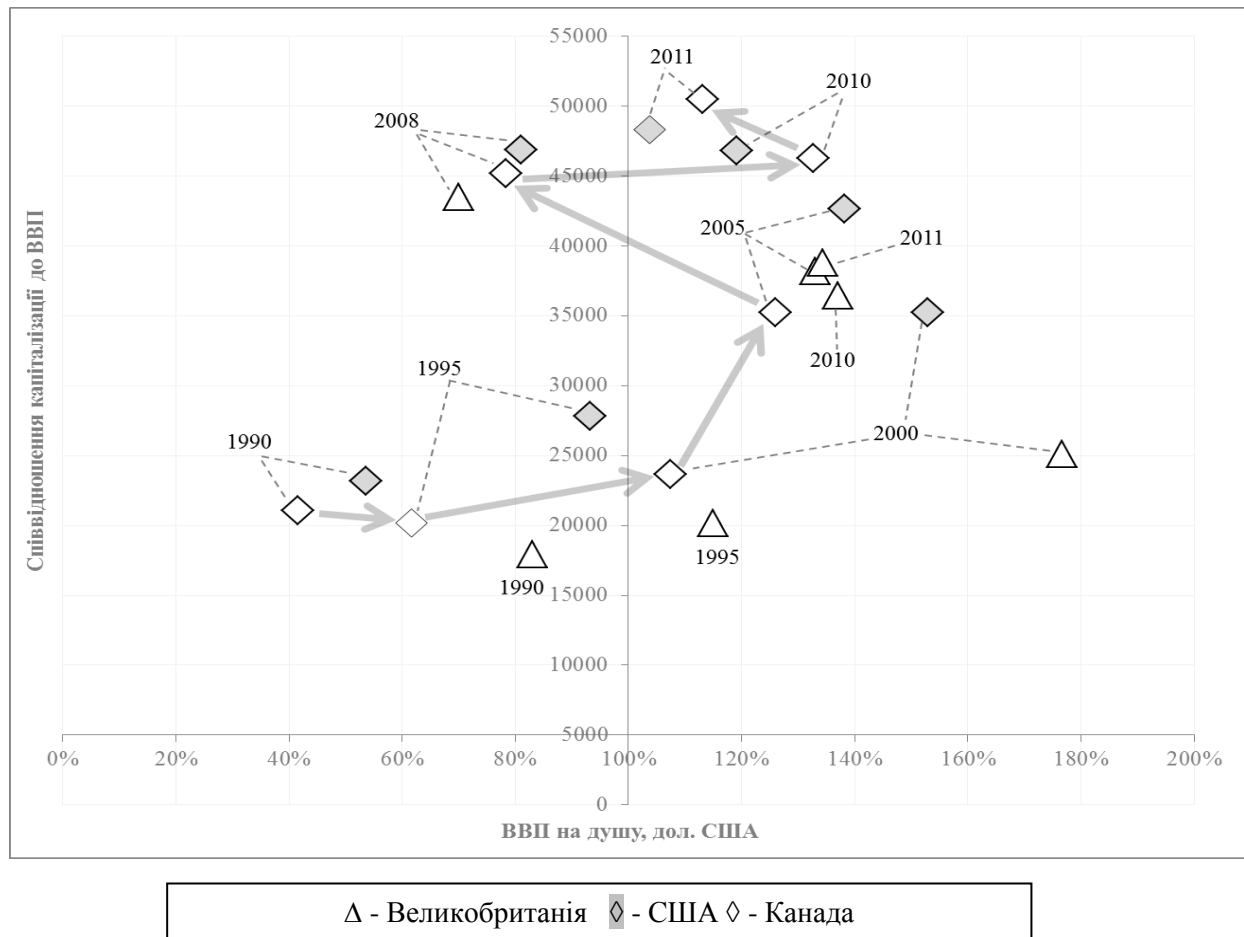
△ - Європа    ◆ - Північна та Латинська Америка    ○ - Азія, Океанія та Африка

Джерело: побудовано автором згідно з [6, 7, 8, 9, 10].

<sup>1</sup> Не показано Гонконг, Люксембург, Швейцарію, Сінгапур (квадрат №4), Норвегію (квадрат №2) та ПАР (квадрат №3).

Проаналізуємо шлях, пройдений у запропонованій нами системі координат країн, що розмістились, на кінець 2011 р., у верхньому правому квадраті: на прикладі США, Канади та Великобританії можна побачити наздоганяючий розвиток фондового ринку, коли вага фондового ринку в економіці зростає у відповідь на розвиток самої економіки (рис. 6).

**Рис. 6. Співвідношення капіталізації фондових ринків до ВВП та розмір ВВП на душу населення окремих країн світу, 1990-2011 рр.**



Джерело: побудовано автором згідно з [6, 7, 8, 9, 10].

Натомість фондовий ринок Сінгапуру, Тайваню та Гонконгу розвивався випереджаючими темпами протягом зазначеного періоду. Отже, проаналізовані приклади розвитку фондових ринків різних країн світу вказують на недостатній рівень його збалансованості по відношенню до розвитку економік цих країн. Під збалансованим розвитком слід розуміти такий розвиток фондового ринку, який відповідає потребам національної економіки при достатньому рівні інтегрованості фондового ринку з системою міжнародних фондових ринків.

Ключовим етапом процесу забезпечення збалансованого розвитку фондового ринку є визначення його оптимального розміру у кожний момент часу, відповідно до потреб економіки та інших факторів. Згаданий оптимальний розмір ринку ми пропонуємо вимірювати за допомогою індексу сталого розвитку ринку, під яким слід розуміти сукупність кількісних та якісних характеристик фондового ринку, які визначають його відносний розмір, ефективність виконання своїх функцій та значення для економіки країни:

$$ICR = B1 * ДЗФ + B2 * МГЗ + B3 * ЗРР + B4 * РДА + B5 * РРІ, (1)$$

де ICR – індекс сталого розвитку ринку, ДЗФ – індикатор розвитку фондового ринку як джерела залучення фінансування, МГЗ – індикатор розвитку фондового ринку як механізму групування заощаджень, ЗРР – індикатор загального розвитку фондового ринку, РДА – індикатор рівня ділової активності, РРІ – індикатор розвитку інфраструктури фондового ринку, B1, B2, B3, B4 та B5 – вага кожного елемента в сукупному індексі (визначається в залежності від пріоритетів розвитку фондового ринку та потреб економіки на певному проміжку часу).

Аналізуючи місце фондового ринку України в світовій системі фондових ринків, варто відмітити не лише низький рівень практичного розвитку та ваги в економіці, але і недостатній рівень інтегрованості зі світовими фондовими ринками фондового ринку України. За розміром капіталізації, станом на кінець 2011 р., вітчизняний фондовий ринок посів 43 місце серед 64 досліджуваних ринків світу з показником 25,6 млрд. дол. США. Для порівняння, капіталізація фондового ринку Росії, станом на кінець 2011 р., склала 770,6 млрд. дол. США, Польщі – 138,2 млрд. дол. США, Чехії – 38,4 млрд. дол. США. За показником співвідношення капіталізації до ВВП країни, яка становило 15,42%, станом на кінець 2011 р. (41,65% – Росія, 26,87% – Польща, 17,82% – Чехія). Вартість операцій купівлі-продажу на фондовому ринку України є також досить низькою, у порівнянні з іншими фондовими ринками: у 2011 р. – 4,57 млрд. дол. США (для порівняння, Росія – 1,15 трлн. дол. США, Польща – 95,89 млрд. дол. США, Чехія – 15,47 млрд. дол. США) [6]. Аналізуючи потенціальну ліквідність фондового ринку України, варто відмітити наявність цінних паперів, які можна вважати високоліквідними та привабливими для широкого кола інвесторів (але які обертаються на фондових ринках інших країн): станом на 06.09.2012 р., загальна ринкова вартість акцій українських компаній на Варшавській фондовій біржі становила 2,24% в загальному портфелі індексу «WIG» та більше 45% від загальної ринкової вартості акцій компаній-нерезидентів [11]. Враховуючи вищезазначене, важливою умовою розвитку фондового ринку України є створення достатньої інвестиційної бази за рахунок національних та іноземних інвесторів, окрім адаптації законодавства та покращення інфраструктури фондового ринку. Разом з розвитком інших складових індексу сталого розвитку ці зусилля призведуть до підвищення значення фондового ринку України для національної економіки та в системі фондових ринків світу.

*Висновки і перспективи подальших досліджень.* Збалансований розвиток фондових ринків є ключовою умовою забезпечення довгострокової стабільності діючої системи світогосподарських відносин, враховуючи сучасний стан розвитку фондових ринків країн світу та їх інтеграцію з іншими ринками, включаючи не фінансові, та взаємозв'язки з реальним сектором економіки. Важливим елементом механізму підтримки необхідного збалансованого розвитку фондових ринку є індекс сталого розвитку фондового ринку. Позитивний досвід розвитку фондових ринків різних країн, з урахуванням концепції сталого розвитку, має вагоме практичне значення в контексті забезпечення сталого розвитку фондового ринку України, враховуючи його відносно низький рівень розвитку вітчизняного фондового ринку.

Перспективним напрямом подальших досліджень є емпіричний аналіз динаміки індексу сталого розвитку фондових ринків різних країн світу та взаємозв'язків його змін з ключовими економічними тенденціями. Також важливою є розробка практичних механізмів забезпечення збалансованого розвитку фондових ринків та специфіки їх застосування в країнах з різним рівнем економічного розвитку, зокрема в Україні.

## Література

1. Demirguc-Kunt A., Feyen E., Levine R. The evolving importance of banks and securities markets [Electronic Resource] / A. Demirguc-Kunt, E. Feyen, Ross Levine. – Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w18004>.
2. Levine R. Finance and growth: theory and evidence [Electronic Resource] / R. Levine. – Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w10766>.
3. Aizenman J., Pinto B., Sushko V. Financial sector ups and downs and the real sector: big hindrance, little help [Electronic Resource] / J. Aizenman, B. Pinto, V. Sushko. – Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w17530>.
4. Aizenman J., Lee M., Park D. Developing countries' financial vulnerability to the euro crisis: an event study of equity and bond markets [Electronic Resource] / J. Aizenman, M. Lee, D. Park. – Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w18028>.
5. Philippon T. The evolution of the US financial industry from 1860 to 2007: theory and evidence [Electronic Resource] / T. Philippon. – Mode of access: [http://pages.stern.nyu.edu/~tphilipp/papers/finsize\\_old.pdf](http://pages.stern.nyu.edu/~tphilipp/papers/finsize_old.pdf).
6. Офіційний сайт Світового банку. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD>.
7. Офіційний сайт Світової федерації фондових ринків. – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/>.
8. Офіційний сайт Федерації європейських фондових ринків. – Режим доступу: <http://www.fese.be/en/>.
9. Офіційний сайт Федерації латиноамериканських фондових ринків – Режим доступу: [http://www.fiabnet.org/en/categoria.asp?id\\_categoria=126](http://www.fiabnet.org/en/categoria.asp?id_categoria=126).
10. Офіційний сайт статистичного агентства «Євростат». – Режим доступу: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database).
11. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі. – Режим доступу: [http://www.gpw.pl/analizy\\_i\\_statystyki\\_en](http://www.gpw.pl/analizy_i_statystyki_en).