

УДК 658.141.17.

Остафійчук Юлія Петрівна,
*Львівський національний університет
імені Івана Франка*



ПЕРЕВАГИ І НЕДОЛІКИ ІНТЕГРАЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ У МІЖНАРОДНУ ФІНАНСОВУ СИСТЕМУ

Проаналізовано вплив фінансової кризи на основні тенденції розвитку фондового ринку України. Узагальнено висновки вітчизняних науковців стосовно переваг і недоліків інтеграції фондового ринку України у міжнародну фінансову систему як одного із механізмів зниження ризиків від світових фінансових криз.

Ключові слова: фондовий ринок, ринок цінних паперів, фінансова криза, інтеграція, міжнародна фінансова система, індекс.

Постановка проблеми. Ефективне функціонування сучасної біржової системи, що має складну структуру і велику кількість фінансових інструментів, видів послуг, учасників, залежить насамперед від кон'юнктури ринку, економічних процесів, як зовнішніх, так і внутрішніх, і світових тенденцій.

При цьому групою ринків, найбільше схильних до ринкових шоків і криз, залишаються ринки країн із економікою, що формується, до яких належить і Україна. Оскільки ефективне існування закритого фондового ринку є неможливим, то інтеграція національного фондового ринку до європейської фінансової системи є неминучою. У цьому контексті розуміння причин та наслідків фінансових криз дасть можливість оцінити переваги і недоліки такої інтеграції.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. У більшості публікацій, присвячених фінансовим кризам 1998 та 2008 року, розглядаються причини й наслідки кризи: за її етапами і проявами [3], як іпотечної кризи, кризи ринку деривативів [8], системи ризиків [5]; проте поза увагою залишаються інфраструктура фондового ринку та її інтеграція до міжнародної фінансової системи.

Однак всі автори цих публікацій однакові в тому, що головною небезпекою входження фінансових ринків, що формуються до міжнародної фінансової системи є зростання схильності до фінансових криз. Для участі українського ринку цінних паперів у процесах глобалізації та інтернаціоналізації потрібно розробити систему механізмів, спрямованих на зменшення негативного зовнішнього впливу. Фінансова криза на фондовому ринку виявляється насамперед через неконтрольоване падіння курсів цінних паперів, кризу довіри серед національних та іноземних інвесторів, а також масштабний відплив капіталів із країни.

Дві наймасштабніші кризи на українському фондовому ринку спостерігалися в 1998 і 2008 роках [6].

Російська фінансова криза серпня 1998 року спровокувала падіння довіри іноземних інвесторів до ринків цінних паперів як в Російській Федерації, так і в Україні, в результаті чого було спричинено масовий відплив іноземного капіталу.

Криза 1998 року в Україні була викликана не лише зовнішніми, а й внутрішніми факторами. Серед основних внутрішніх факторів, що зумовили кризу були:

- більшість іноземних інвесторів належали до категорії спекулятивних;
- велику частину фондового ринку становили державні боргові цінні папери (подібно до російської фінансової «піраміди»);
- держава виявила свою неплатоспроможність.

У результаті дії зовнішніх і внутрішніх факторів настала криза, що вплинула не лише на слабозрозумитий фондовий ринок України, а й на банківську систему, систему національної валюти, державних фінансів. При цьому масовий вихід іноземних інвесторів із ринку став основною причиною глобальної фінансової кризи. Проте наслідки були не такими катастрофічними. Так, російські банки втратили близько 100 млн. дол. США, а прямі збитки українських банків становили всього 14 млн. дол. У результаті конверсії цінних паперів в Україні іноземні інвестори змогли повернути майже 50 % своїх коштів, тоді як у Росії цей показник коливався в межах 10–15 %.

За 10 наступних років ситуація мало змінилася. Незважаючи на відносну закритість українського фондового ринку від світових фінансових криз, він продовжував чутливо реагувати на зовнішні фактори. Показовим став 2007 рік. Найбільше зростання серед провідних індексів тоді показав DAX-індекс, який відображає темпи росту 30 найбільших акціонерних підприємств Німеччини. У свою чергу індекс Доу-Джонса, що показує динаміку 30 «блакитних фішок» американської економіки, на кінець року виріс лише на 2,31%. Японський фондовий ринок, також відчув на собі наслідки світової кризи: його найважливіший індекс Nikkei 225 Stock Average за підсумками року впав на 11,79 %. При цьому український фондовий ринок показав бурхливе зростання, що значною мірою відбулося за рахунок збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій в економіку України. Левова частка цих коштів вкладалася в акції та облігації українських емітентів. Крім того, на фоні сповільнення доходів від депозитних вкладень населення переорієнтувало свої кошти у фондовий ринок, що стало можливим із розвитком інститутів спільного інвестування, вкладення в які за минулі роки стрімко зростали.

Наприкінці 2007 – на початку 2008 років вплив зовнішніх (іпотечна криза в США, що перетворилася на світову фінансову кризу) і внутрішніх (перевага на фондовому ринку іноземних спекулятивних інвесторів) факторів призвів до різкого падіння індексу ПФТС – основного індикатора стану українського фондового ринку. За п'ять місяців 2008 року індекс ПФТС знизився на 32,45 %. Іноземні інвестори вважали за краще вивести свої активи з цінних паперів і вкласти їх у більш ліквідні швейцарські франки й золото, а місцеві інвестори підтримали цю тенденцію. Неспекулятивні іноземні інвестори, що зазнали збитків на західних ринках, також стали виводити активи з українського фондового ринку для покриття своїх збитків; насамперед це стосувалося коштів ризикових активів. Першими почали позбавлятися від українських паперів західні інвестфонди. З початку цього року західні інвестори з українського фондового ринку вивели від \$50 до \$100 млн. [4]. При цьому вітчизняні банки тримали до 17 % своїх активів у державних цінних паперах і для підтримки ліквідності стали масово продавати корпоративні цінні папери. У результаті склалася несприятлива ситуація, за якої відплив іноземного капіталу й падіння фондового ринку вже неможливо було стримати через активи місцевих інвесторів і зусилля держави. Це у свою чергу спричинило вихід із фондового ринку спочатку великих українських учасників, а згодом і населення.

Постановка завдання. Дослідити переваги та недоліки інтеграції вітчизняного фондового ринку до міжнародних ринків як одного з механізмів зниження ризиків фінансової системи України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження фінансових ринків потребує перш за все чіткого тлумачення поняття «кризи». Криза на фондовому ринку – це стан, що виявляється у вигляді різкого зниження ліквідності ринку, падіння фондових індексів і курсів цінних паперів, виникнення дефолту емітентів за зобов'язаннями щодо цінних паперів, що призводить до банківської, валютної та боргової криз.

Наслідком міжнародних фондових криз є масовий відплив іноземних інвестицій, вивезення з країни коштів вітчизняних вкладників, різке падіння курсу національної валюти й інфляція. При цьому важливою особливістю поширення фондових криз на ринках цінних паперів країн із економікою, що формується, є висока ймовірність масового виходу інвесторів із фондових ринків внаслідок падіння одного з великих ринків, що формуються. Це пояснюється тим, що на таких ринках, як правило, працюють ті самі міжнародні інвестори, які в разі виникнення ризику падіння ринку починають виводити свої активи з усіх аналогічних ринків.

Проведений аналіз кризових явищ на українському й російському фондових ринках за останні два десятиліття дає можливість виявити ряд загальних рис і взаємозалежностей, а саме:

- висока залежність від іноземних портфельних інвесторів, які, на жаль, найчастіше здійснюють короткострокові спекулятивні вкладення;
- концентрація вкладень у цінні папери незначної групи великих емітентів;
- концентрація іноземних портфельних інвестицій навколо незначної групи великих інституціональних інвесторів, що здійснюють операції в умовах високого ризику й високої залежності від зовнішніх позик;
- недосконалість інфраструктури внутрішнього фондового ринку [4].

Особливу увагу слід звернути на недосконалу структуру фондового ринку, що проявляється в концентрації ризиків у найслабших місцях складної організаційної системи [2]. Виникає ланцюгова реакція наростання ризиків, унаслідок чого фондовий ринок втрачає можливість самостійно, стабільно й ефективно працювати. Олігополістична структура іноземних інвесторів породжує проблему – маніпулювання фондовим ринком у їхніх спекулятивних інтересах, пов'язаних із одержанням прибутку від короткострокових змін кон'юнктури ринку. При цьому ізольованість національної торгово-організаційної інфраструктури, по-перше, надає можливість для подібних маніпуляцій, по-друге, унеможливує доступ до міжнародних ринків капіталів для рефінансування в умовах кризи. Тобто можна зробити припущення: наскільки український фондовий ринок інтегрований у міжнародну фінансову систему, таким є рівень його залежності від світових фінансових криз.

Крім того, слід відзначити, що криза 2008 року виявила досить важливий негативний аспект інтеграції національного ринку цінних паперів у міжнародну фінансову систему: з одного боку, досить вільний доступ великих закордонних спекулятивних інвесторів (зацікавленість у можливості одержання більших доходів при вищому рівні ризику) викликає сильну залежність від настроїв на світовому ринку; з другого боку, закритість біржової системи й висока вартість входу на український ринок роблять практично неможливим залучення дрібних і середніх неспекулятивних інвесторів. Через зовнішні фактори національний фондовий ринок піддається впливові криз, при цьому кризові фактори посилюються слабкою структурою учасників ринку, отже, падіння його внаслідок кризи виявляється більш глибоким, ніж на ринках країн із розвинутою

економікою. Таким чином, можна стверджувати, що, крім усіх інших структурних недоліків, закритість торгово-організаційної інфраструктури для іноземних інвесторів збільшує падіння ринку майже на 10 % [7].

Для запобігання подібним ситуаціям, на думку автора, потрібно створити єдину національну конкурентоспроможну фондову біржу з чіткими, прозорими вимогами до її учасників, високим рівнем технічного забезпечення, що практично не можливо без інтеграції до європейського ринку [1]. Така фондова біржа зможе істотно стимулювати зростання частки організованого ринку цінних паперів, і це значно знизить волатильність ринку і його схильність до зовнішніх криз. Для обмеження входу на ринок спекулятивного інвестора слід створити чітку систему вимог до іноземних вкладників.

Узагальнюючи вищеописані тенденції на фондовому ринку України, можна сформулювати переваги і недоліки інтеграції цієї торгово-організаційної структури в міжнародну фінансову систему.

Перевагами інтеграції є:

- залучення у національний ринок іноземних стратегічних інвесторів і зміна структури останніх у бік зменшення кількості спекулятивних вкладників;
- допуск більшої кількості інвесторів і послаблення ролі декількох існуючих великих спекулятивних інвесторів;
- зниження волатильності фондового ринку;
- зниження концентрації фінансових інструментів і фінансових інститутів;
- поява доступу для невеликих інвесторів та емітентів до міжнародних ринків капіталу;
- зниження концентрації фінансових ризиків;
- збільшення частки організованого ринку не регулятивними, а ринковими засобами;
- посилення прозорості ринку й обмеження використання інсайдерської інформації.

Недоліками інтеграції є:

- зменшення ролі національних інвесторів та, як наслідок, масовий пошук закордонних об'єктів вкладення;
- більш високий ступінь схильності до світових процесів, у тому числі криз.

Крім того, наслідком досить високого ступеня інтеграції економіки у світові економічні процеси є виникнення ряду взаємозалежностей:

- залежність від світових ринків-лідерів (іпотечна криза США 2007 року спричинила кризи в більшості країн із розвинутою економікою);
- падіння фондових ринків країн із розвинутою економікою спричиняє відплив коштів для ліквідації внутрішніх проблем із ринків, які формуються, що сприяє виникненню кризи й на них;
- взаємозалежність фондових ринків, що формуються, зумовлена наявністю загальних груп інвесторів, які мають подібні рівень розвитку і внутрішні проблеми.

Висновки. Таким чином, аналіз кризових ситуацій, які хоча і є тимчасовим явищем, але дають можливість виявити найслабші місця у функціонуванні фондового ринку, допомагає визначити переваги і недоліки його інтеграції до європейської фінансової системи.

Зменшення наслідків кризових ситуацій можливе лише за умови залучення до розбудови біржового ринку цінних паперів України іноземних інвесторів.

Європейську інтеграцію фондового ринку України слід розглядати як механізм зниження ризиків від світових фінансових криз. При цьому, фондовий ринок України повинен орієнтуватися не тільки на досвід європейських держав, а й на розбудову власного законодавства, оскільки згідно з правилами Європейського Союзу у його країнах діє принцип превалювання національного законодавства.

Список використаних джерел

1. Барановский О. Ринок цінних паперів в Україні: стан, проблеми, перспективи / О. Барановский // Банківська справа. – 2009. – № 6. – С. 42–45.
2. Бардакова А. В. Проблема інтеграції України в світовий фондовий ринок / А. В. Бардакова // Діловий вісник. – 2005. – №12(139). – С.7.
3. Вахненко Т. П. Фінансова криза в Україні: фактори, механізми дії, заходи подолання / Т. П. Вахненко//Фінанси України. – 2008. – № 10. – С. 3–21.
4. Гаращук Ж. Нерезиденти вивели з фондового ринку України \$150 млн. / Ж. Гаращук // Ділові новини України. 06.05.2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rynok.biz.
5. Міщенко В. І. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобальних процесів / В. І. Міщенко, С. В. Міщенко // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 56–69.
6. Пасечник Т. О. Європейська інтеграція фондового ринку України як механізм зниження ризиків / Т. О. Пасечник, О. В. Копилова // Фінансовий ринок. – 2009. – № 6. – С. 77–84.
7. Серебрянникова Л. А. Світовий досвід регулювання ринку цінних паперів / Л. А. Серебрянникова // Фінанси. – 2009. – № 1. – С. 54–58.
8. Чибриков Г. Г. Зміст і арифметика фінансової кризи / Г. Г. Чибриков // Банківська справа. – 2008. – № 12. – С. 51–59.

Остафійчук Ю. П. Преимущества и недостатки интеграции фондового рынка Украины в международную финансовую систему

Проанализировано влияние финансового кризиса на основные тенденции развития фондового рынка Украины. Обобщены выводы отечественных экономистов относительно преимуществ и недостатков интеграции фондового рынка Украины в международную финансовую систему, как одного из механизмов снижения рисков от мировых финансовых кризисов.

Ключевые слова: фондовый рынок, рынок ценных бумаг, финансовый кризис, интеграция, международная финансовая система, индекс

Ostafijchuk U. P. Advantages and Disadvantages of Stock Market of Ukraine Integration into International Financial System

The influence of financial crisis on main tendencies of stock market of Ukraine development has been analysed. The article generalizes the conclusions of native scientists concerning advantages and disadvantages of stock market of Ukraine integration into international financial system as one of the mechanism of reducing risks from world financial crisis.

Key words: stock market, securities market, financial crisis, integration, international financial system, index

