СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО ТА МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

УДК: 339.7

JEL Classification: E 440

©Роговська-Іщук І.В., Мартинюк А.Ю., 2019

i.rogovska-ishchuk@chnu.edu.ua, annajanaury2001@gmail.com

Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці

ДИСБАЛАНСИ ТА ДИСПРОПОРЦІЇ СВІТОВОГО ТА ВІТЧИЗНЯНОГО ФОНДОВИХ РИНКІВ

Досліджено сучасну структуру світового фондового ринку та особливості розвитку вітчизняного. Виявлено та наглядно продемонстровано диспропорційність фондового ринку. Дисбаланси розвитку ринків цінних паперів різних регіонів світу проявляються, як у ринковій капіталізації, так і в обсягах операцій, в характері угод, різноманітності фінансових інструментів тощо.

Проаналізовано динаміку та структуру українського фондового ринку та виявлено цілий ряд його особливостей: незначні обсяги операцій з цінними паперами, переважання державних боргових цінних паперів у структурі ринку, несуттєве використання деривативів як з метою хеджування, так і для спекулятивних цілей. Виявлено ознаки диспропорційності та розбалансованості світового та вітчизняного фондових ринків, які мають різне походження та причини.

***Ключові слова** світовий фондовий ринок, прямі та портфельні інвестиції, міжнародні фондові ринки, акції, облігації, деривативи.*

Постановка проблеми. Зростання світового ринку портфельних інвестицій, яке стало ключовою тенденцією останніх двох років красномовно свідчить про якісні та кількісні зміни світового фондового ринку. Відбуваються глибокі трансформації у функціонуванні світової економіки, що є плацдармом для розвитку як національних, так і міжнародних фондових ринків. Традиційно для розвинених країн даний ринок відіграє роль платформи для рекрутування фінансів, для менш розвинених і транзитивних економік – це шанс залучення прямих і портфельних інвестицій, нових технологій та можливість суттєво поліпшити економічне становище. Фінансова глобалізація, що стала основною ознакою сучасної економіки, з одного боку, сприяє розвитку світового фондового ринку і забезпечує нові можливості для усіх учасників, а, з іншого, несе нові загрози для них, тому зростає роль і значення фінансових інструментів та інститутів, що знову ж таки сприяє розширенню даного ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Актуальність даного напрямку дослідження зумовила неабиякий інтерес з боку вітчизняних і зарубіжних науковців і практиків щодо різних аспектів функціонування, розвитку та перспектив фондового ринку. Серед тих, хто робить важливий внесок у розвиток даного напрямку дослідження варто назвати П. Кругмана, Р. Шиллера, Дж. Мілесі-Ферреті, О. Мозгового,

Д. Лук'яненка, О. Сохацьку, З. Луцишин, В. Козюка, О. Дзюблюка та інших.

Виділення не розв'язаних раніше частин загальної проблеми. Науковий дискурс учених навколо питання розвитку світового та національних фондових ринків в умовах глобалізаційних трансформацій потребує продовження наукових досліджень, особливо з огляду на обрання Україною євроінтеграційного вектору співпраці.

Формування цілей статті. Аналіз сучасних тенденцій розвитку світового фондового ринку в умовах посилення глобалізаційних процесів, дослідження їх впливу на трансформацію вітчизняного ринку цінних паперів та, власне, його перспективності є метою проведення даного наукового дослідження.

Виклад основного матеріалу дослідження. Капітал завжди був і залишається сьогодні наймобільнішим та одним із найважливіших факторів виробництва. Глобалізація фінансових ринків значно спричинила трансформації національних і міжнародних ринків, посиливши при цьому ступінь мобільності капіталу. Ефективне управління даним фактором виробництва за сучасних умов розвитку світового господарства видається неможливим без достатньо розвиненого фондового ринку. Основними каналами руху капіталу на міжнародному рівні залишаються прямі та портфельні інвестиції. На рисунку 1 представлено динаміку глобальних транскордонних потоків

капіталу у відсотках від ВВП у розрізі прямих і портфельних інвестицій.

Традиційно пряме інвестування складало більшу частку від ВВП, проте в останні роки ситуація дещо змінюється і їх частки врівноважуються, а в деякі періоди портфельні інвестиції переважають у розрізі світового ринку.

Розвиток портфельного інвестування та активне використання фінансових інструментів для здійснення прямого інвестування сприяють зростанню світового фондового ринку. Проте можна вести мову про його диспропорційність і дисбаланси його розвитку. Розглянемо детальніше дану проблему.

Рис. 1. Глобальні транскордонні потоки капіталу (% від ВВП) [1]

Серед сегментів фінансового ринку найбільшою динамікою вирізняється саме фондовий ринок. Вітчизняні вчені на сьогодні не дійшли згоди відносно суті фондового ринку. Поняття «фондовий ринок» розглядають як у вузькому, так і в широкому розумінні. Деякі економісти трактують фондовий ринок як певну частину ринку цінних паперів, яка відображає економічні взаємозв'язки його суб'єктів стосовно капітальних цінних паперів, а саме: акцій і облігацій, які можуть бути довго- та середньостроковими. Даний погляд ґрунтується на слові «фонд» (франц. «fonds», від лат. fundus), що означає: «капітал, ресурс, запас, нагромадження».

Водночас існує думка вчених стосовно того, що фондовий ринок варто розглядати як синонім до ринку цінних паперів, оскільки до його складу входить система економічних відносин стосовного обігу і короткострокових фінансових активів. Це трактування підтверджується законодавством, а саме в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» [2].

Зазначимо, що така полеміка стосовно сутності фондового ринку не притаманна зарубіжним науковцям: вони однотайно визначають його як складову фінансового ринку, де відбувається торгівля цінними паперами між суб'єктами економіки на основі попиту та пропозиції. Ринки цінних паперів охоплюють ринки акцій, облігацій та деривативів, де можна

визначити ціни фінансових інструментів, а учасники можуть бути як професійними, так і непрофесійними.

Теоретико-концептуальні засади функціонування сучасного фондового ринку заслуговують на особливу увагу, адже пояснюють розбіжності в розумінні його суті. Основоположною теорією, яка на даний час загальноновизнана, є теорія ринкової ефективності. Юджин Фама [3], її розробник, вважає, що ціни повинні цілком відображати інформацію на ринку у будь-який момент часу для того, щоб ринок був ефективним. Виходячи з цього, цінні папери завжди оцінені правильно. У такому разі, немає ніякого сенсу у прогнозуванні й аналізі ринку. Миттєве врахування усієї інформації ринком і відображення її у ціні свідчить на користь випадковості ринку, тому зникає сенс у формуванні будь-яких прогнозів як за допомогою інструментів фундаментального аналізу, так і технічного підходу.

Теорія шуму обґрунтовує поділ інвесторів на: арбітражерів і «торговців шумом». Торговці шумом – учасники ринку, що ведуть свою діяльність на основі спотвореної, нечіткої і не достатньо правдивої та актуальної інформації, в силу дистанційної участі, слідує прикладу когось із інших учасників. Арбітражери відстежують зміну цін відповідно до таких ситуацій, але вважають це безцінним «шумом».

Хвильова теорія Елліотта [4] зосереджена на відстеженні чіткої закономірності, що базується на людському факторі та психології людей і провокує певну циклічність. Учений зображає зміну цін у вигляді хвиль, що відображають дві фази: бичачий ринок і ведмежий. Оскільки фондовий ринок в умовах сучасної економіки має тенденцію до швидких змін, цю теорію вважаємо наближеною до реальності, але не тією, що існує фактично на даний момент.

Достатньо популярною залишається портфельна теорія Г. Марковіца [5] і Дж. Тобіна. Нобелівські лауреати присвятили своє дослідження формуванню ідеального інвестиційного портфеля, який би був збалансований за ризиками та доходами. На сьогодні розроблено багато якісного програмного забезпечення, яке на основі моделі оптимального портфеля, дозволяють управляти інвесторові своїми активами.

Отже, більшість існуючих теорій спрямовані на дослідження фондового ринку в розрізі можливості прогнозування й аналізу, на розуміння функцій його учасників або на управління активами за допомогою певних інструментів. Проте інформаційно-телекомунікаційні зміни на світовому фондовому ринку в останнє десятиліття, фінансова глобалізація, вихід на передові місця нових країн, зростання популярності портфельного інвестування та розширення можливостей здійснення саме міжнародних операцій з цінними

паперами висуває нові виклики перед його безпосередніми учасниками, вимагає глибоких теоретичних досліджень і розробки нових інструментів фінансового інжинірингу.

Світові фондові ринки протягом останніх десяти років безпосередньо залежні від динаміки світових інтеграційних і глобалізаційних процесів. Для сучасних світових фондових ринків характерна динаміка до зростання кількості різних фінансових інструментів, які використовуються, збільшення швидкості проведених фінансових операцій водночас зростання обігу цінних паперів, що значно підвищує волатильність фондових ринків, зменшення ролі банківського сектору та збільшення впливу ринку цінних паперів. Доведено, що структурні зміни інституціональних інвесторів відбулися в умовах поширення нових інструментів фондового ринку, збільшення конкурентоспроможності, що є важливою умовою з огляду на глобалізаційні процеси, консолідації фінансових інститутів.

Географічна структура ринку акцій та облігацій дає повне уявлення про тенденції їх розвитку. Отже, ринок облігацій характеризується найбільшою питомою вагою Американського ринку цінних паперів, який складає близько 51%. Питома вага Азіатсько-Тихоокеанського регіону складає 21%. Найменша частка ринку припадає на Європу, Африку та Близький Схід – 28% [6] (рис. 2).

Рис. 2. Географічна структура ринку облігацій (зліва) та акцій (справа), 2018 рік [6]

На світовому ринку акцій питома вага Американського регіону має найбільше значення і становить 47,0%, Європи Африки та Близького Сходу становить 22%, Азіатсько-Тихоокеанський регіон – 31%.

Диспропорції мають не лише і не стільки регіональний характер: вони проявляються і в розрізі фінансових інструментів. У таблицях 1 і 2 представлено інформацію, яка дозволяє оцінити ступінь диспропорцій та дисбалансів розвитку світового фондового ринку за регіонами.

Таблиця 1

Показники розвитку світового біржового ринку звичайних акцій на початок 2019 року [6]

Регіон	Ринкова капіталізація, трлн. дол.	Обсяг торгівлі, трлн. дол.	К-сть торговців, млн	К-сть компаній
Американський регіон	39,1	21,9	2984	9823
Азіатсько-Тихоокеанський регіон	28,9	17,6	8199	27463
Європа, Африка, Близький Схід	18,4	5,4	0,9	14099
Усього	86,5	45	12076	51385

Отже, американський ринок має найбільшу ринкову капіталізацію, що цілком зрозуміло та передбачувано, адже ринок акцій в даному регіоні найбільший та найрозвиненіший; торгівля акціями відбувається достатньо жваво, а обсяг торгівлі найбільший. Показовий той факт, щонайбільшу кількість торговців і компаній, які функціонують на фондовому ринку, зафіксовано не на американському, а на азіатсько-тихоокеанському сегменті ринку. Америка за кількістю компаній посідає третє місце після Європи, Африки та країн Близького Сходу, які вважаються достатньо слабким сегментом.

Така ситуація на світовому ринку акцій красномовно свідчить про специфічність регіональних фондових ринків та підкреслює їх національні особливості, які проявляються у деталях і пов'язані з багатьма факторами: розвитком економіки країн регіону, моделлю фондового ринку та способами його регулювання.

Другим за обсягами торгів на фондових біржах світу інструментом є дериватив, а саме опціон та ф'ючерс. Тому в таблиці 2 представлено всю різноманітність біржових деривативів та обсяги торгівлі ними на початку 2019 року. Це доповнить уявлення про розміри диспропорційності світового фондового ринку.

Таблиця 2

Обсяги біржової торгівлі деривативами в світі на початку 2019 року, млрд. дол. США [6]

Регіон	Опціони на акції	Ф'ючерси на акції	Опціони на індекси	Ф'ючерси на індекси	Опціони на відсоткову ставку	Ф'ючерси на відсоткову ставку	Товарні опціони	Товарні ф'ючерси	Валютні опціони	Валютні ф'ючерси
Американський регіон	1584	2	333	1063	374	1204	82	542	12	321
Азіатсько-Тихоокеанський регіон	192	495	2321	487	0,8	124	14	1772	595	549
Європа, Африка, Близький Схід	165	376	259	410	75	496	27	623	34	277
Усього	1942	873	2914	1961	450	1825	123	2938	643	1149

Дані таблиці дають чітке уявлення відносно найпопулярніших деривативів та обсяги операцій з ними на біржах певного регіону. Так, для американського регіону типовим біржовим деривативом є опціон на акцію, ф'ючерс на відсоткову ставку та ф'ючерс на індекс, натомість ф'ючерси на акції та валюти непопулярні на даних біржах. Для Азіатсько-Тихоокеанського регіону характерним інструментом є опціон на індекс та звичайний товарний ф'ючерсний контракт. Обсяги операцій з деривативами в Європі, Африці та на Близькому Сході недостатньо популярні,

проте тут віддають перевагу ф'ючерсам на відсоткові ставки.

Тому можемо стверджувати, що фондовий ринок світу достатньо неоднорідний як у регіональному розрізі, так і в розрізі фінансових інструментів та їх похідних. Причиною такої структури світового фондового ринку є відмінності в економічному розвитку, в моделі формування фондового ринку та його регулювання, у традиціях і ментальності народів.

Фондовий ринок України має ряд специфічних особливостей. Фактично українські

фондові біржі знаходяться на етапі становлення, через це вони характеризуються недостатнім рівнем інтегрованості до світової біржової системи, що не сприяє підвищенню капіталізації ринку, не активує торги цінними паперами та уповільнює процес наближення до міжнародних стандартів.

Зазначимо, що переважній більшості проблем розвитку фондового ринку України притаманне організаційне забарвлення. Фахівці вважають найбільшою проблемою розвитку фондового ринку недосконалість законодавчої бази стосовно

регулювання дій на ринку цінних паперів, що провокує багаторазову фіксацію порушень прав інвесторів.

Для фондового ринку України характерна негативна динаміка обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів у 2014-2018р (рис.3). Лише в 2018 році обсяг торговельних операцій на ринку цінних паперів у порівнянні з 2017 роком зріс на 26% до 590,58 млрд. грн. Однак таке зростання відбулося після суттєвого падіння в попередній період.

Рис. 3. Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів України у 2014-2018р. [7]

На рисунку 4 представлено інформацію про структуру фондового ринку України за фінансовими інструментами в динаміці.

Протягом 2017-2018р. відбувається зменшення обсягів торгів акціями через те, що

фондовий ринок очищувався та підвищувалась прозорість біржового сектору. За підсумками 2018 року у структурі торгів на ринок акцій припадає 13,48% сукупного обсягу торгів на ринку цінних паперів.

Рис. 4 Динаміка обсягів операцій з цінними паперами на фондовому ринку України [7]

Очевидно, що протягом усього досліджуваного періоду обсяги операцій з державними облигаціями внутрішніх і зовнішніх позик залишаються найбільшими серед усіх угод на фондовому ринку. Позитивна тенденція до збільшення операцій з акціонерними паперами, яка сформувалася в 2015 – 2016 роках не

витримала перевірки часом, тому говорити про трансформацію ринку не доводиться. Для більшості регіонів світу характерне переважання акцій у біржових і позабіржових оборотах, на другому місці, як правило, розміщуються облигації підприємств, і лише після них ОВДП та ОЗДП. Українських ринок цінних паперів

достатньо специфічний у даному плані: саме держава найактивніше представлена на фондовому ринку і використовує усі можливості залучення вільних коштів через борговий інструмент – облігацію. Натомість акціонерний капітал мало представлений на організованому ринку і доступний для достатньо вузького кола осіб, що ми пов'язуємо з низькою корпоративною культурою, ментальними особливостями, економічними та правовими проблемами тощо.

Достатньо критична також ситуація з деривативами: щорічне скорочення і без того малочисельних похідних фінансових інструментів у структурі операцій на фондовому ринку унеможливує формування стратегій захисту від фінансових утрат на товарних, сировинних і валютних ринках України.

Отже, можемо стверджувати, що вітчизняний фондовий ринок на даному етапі розвитку світової економіки диспропорційний та розбалансований з погляду оптимальності операцій з цінними паперами та їх відповідності сучасним потребам розвитку України.

Висновки. Процес глобалізації світових фінансів трансформує середовище функціонування національної економіки. Змінюється динаміка та структура міжнародних інвестицій на користь портфельного

інвестування. Це сприяє збільшенню фондового ринку, розширенню інструментів, виникненню нових стратегій захисту інтересів інвесторів тощо. Це неодмінно призводить до змін самого ринку цінних паперів. Збільшення міжнародних операцій, поява нових продуктів фінансового інжинірингу, розробка інвестиційних стратегій сприяє виникненню диспропорцій та дисбалансів на світовому ринку. Неоднорідність світового фондового ринку проявляється у відмінностях розвитку регіональних ринків, у популярності окремих цінних паперів на різних ринках, у обсягах операцій та використовуваних стратегій власного захисту тощо.

Український ринок цінних паперів характеризується нестабільністю розвитку, незначними обсягами операцій, недостатньою різноманітністю інструментів, переважанням боргових цінних паперів держави. Він також є диспропорційним, проте відсутність достатнього рівня інтеграції вітчизняного ринку до світового, незначні операції вітчизняних інвесторів на зовнішніх ринках, недоступність внутрішнього ринку для зарубіжних інвесторів дозволяють дійти висновку, що причини розбалансованості мають внутрішній характер і не зумовлені зовнішніми факторами.

Список літератури

1. World Investment Report 2019, UNCTAD. URL: <http://www.unctad.org>.
2. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
3. Fama E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work // *The Journal of Finance*. May. 1970, pp. 383–417.
4. Пректер Р., Фрост А. Волновой принцип Эллиотта. Ключ к пониманию рынка. Москва : Альпина Паблишер, 2012. 270 с.

5. Markowitz H.M., Mean variance analysis in portfolio choice and capital markets. Basil. Blackwell. 1990. 320 p.
6. World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/>.
7. Річний звіт НКЦПФР 2018 URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018.pdf

References

1. World Investment Report (2019), UNCTAD, available at: <http://www.unctad.org>.
2. Pro tsinni papery ta fondovuy rynek. Zakon Ukrainy 23.02.2006 № 3480-IV, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
3. Fama, E.F. (1970), “Efficient capital markets: a review of theory and empirical work”, *The Journal of Finance*, pp. 383–417.
4. Precter, R and Frost, A. (2012), *Volnovoy printsip Elliotta. Klyuch k ponimaniyu rynka*. [Elliott wave

- principle. The key to understanding the market], Alpina Publisher, Moskva.
5. Markowitz, H.M. (1990), *Mean Variance Analysis in Portfolio Choice and Capital Markets*, Blackwell, Basil.
6. World Federation of Exchanges, available at: <https://www.world-exchanges.org/>
7. Richnuy zvit NKTSPFR 2018, available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018.pdf.

Аннотация

Ірина Роговська-Ищук, Анна Мартинюк

ДИСБАЛАНСЫ И ДИСПРОПОРЦИИ МИРОВОГО И ОТЕЧЕСТВЕННОГО ФОНДОВЫХ РЫНКОВ

Исследована современная структура мирового фондового рынка и особенности развития отечественного. Выявлена и наглядно продемонстрирована диспропорция фондового рынка. Дисбалансы развития рынков ценных бумаг различных регионов мира проявляются как в рыночной капитализации, так и в объемах операций, в характере сделок, разнообразии финансовых инструментов и тому подобное.

Проанализирована динамика и структура украинского фондового рынка и выявлен целый ряд его особенностей: незначительные объемы операций с ценными бумагами, преобладание государственных долговых ценных бумаг в структуре рынка, несущественное использование деривативов как с целью хеджирования, так и для спекулятивных целей. Выявлены признаки диспропорции и разбалансированности мирового и отечественного фондовых рынков, имеющих различное происхождение и причины.

Ключевые слова: мировой фондовый рынок, прямые и портфельные инвестиции, международные фондовые рынки, акции, облигации, деривативы.

Summary

Iryna Rohovska-Ishchuk, Anna Martyniuk

THE IMBALANCES AND DISPRPORTIONS OF THE WORLD AND DOMESTIC SECURITY MARKETS

The modern structure of the world security market and peculiarities of domestic market development are investigated. The stock market imbalance was identified and clearly demonstrated. Imbalances in the development of securities markets in different regions of the world are manifested, both in market capitalization and in transaction volumes, in the nature of transactions, in the variety of financial instruments, etc. The assessment of the structure of the world market made it possible to identify regional peculiarities of the stock markets. Current trends in the development of leading stock exchanges are analyzed. There is a tendency to increase operations with financial derivatives and increase the value of international transactions

The dynamics and structure of the Ukrainian stock market have been analyzed and a number of its features have been identified: insignificant volumes of securities transactions, predominance of government debt securities in the market structure, insignificant use of derivatives both for hedging and for speculative purposes. The problem of exit and stay of Ukrainian issuers and traders on international stock exchanges is investigated. It is a complicated listing process, requires significant investment and high standards. The signs of disproportionality and imbalance of world and domestic stock markets, which have different origin and causes, are revealed.

Keywords world: stock market, direct and portfolio investments, international stock markets, stocks, bonds, derivatives.