

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра фінансів

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Міжнародний ринок цінних паперів як складова глобальних фінансів

Студента 2 курсу, 3м групи,
спеціальності 072 «Фінанси,
банківська справа і страхування»
спеціалізації «Міжнародні
фінанси»

Федорчука Дмитра
Руслановича

Науковий керівник
доктор економічних наук, професор

Морозова Людмила
Сергіївна

Керівник освітньо-професійної
програми
доктор економічних наук, професор

Кучер Галина
Вікторівна

Завідувач кафедри фінансів,
доктор економічних наук, професор,
заслужений діяч науки і техніки
України

Чугунов Ігор
Якович

Київ 2020

Київський національний торговельно-економічний університет

Факультет фінансів та обліку Кафедра фінансів

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа і страхування»

Спеціалізація / освітня програма «Міжнародні фінанси»

Затверджую

Зав. кафедри _____

“ _____ ” _____ 201_ р.

Завдання

на випускню кваліфікаційну роботу (проект) студентів

Федорчуку Дмитру Руслановичу

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема випускного кваліфікаційної роботи (проекту)

Міжнародний ринок цінних паперів як складова глобальних фінансів _____ Затве

рджена наказом КНТЕУ від «15» _____ 11 _____ 2019 р. № _____ 3899

2. Строк здачі студентом закінченої роботи (проекту) _____

3. Цільова установка та вихідні дані до роботи (проекту)

Мета роботи (проекту) комплексне дослідження формування та функціонування міжнародного ринку цінних паперів та обґрунтування сучасних напрямів його розвитку _____ Об'єкт

дослідження процес функціонування світових фінансових міжнародногоринку цінних паперів як складової глобальних фінансів _____

Предмет дослідження міжнародний ринок цінних паперів _____

4. Консультанти по роботі (проекту) із зазначенням розділів, за якими здійснюється консультування:

Розділ	Консультант	Підпис, дата	
	(прізвище, ініціали)	Завдання видано	Завдання виконано

5.Зміст випускної кваліфікаційної роботи (проекту) (перелік питань за кожним розділом)

ВСТУП

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Суть, функції та структура міжнародного ринку цінних паперів

1.2. Характеристика учасників міжнародного ринку цінних паперів

РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК СКЛАДОВОЇ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСІВ

2.1. Тенденції розвитку міжнародного ринку цінних паперів

2.2. Порівняльний аналіз систем регулювання міжнародного ринку цінних паперів

у розвинутих країнах та у країнах, що розвиваються

РОЗДІЛ 3. ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК СКЛАДОВОЇ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСІВ

3.1. Перспективи функціонування міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів

3.2. Напрями застосування міжнародного досвіду для поліпшення діяльності ринку цінних паперів України

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

ДОДАТКИ

[illegible]

6. Календарний план виконання роботи (проекту)

№ Пор.	Назва етапів випускної кваліфікаційної роботи (проекту)	Строк виконання етапів роботи	
		за планом	Фактично
1	2	3	4
1.	Узгодження плану та оформлення завдання	до 13.01.2020	13.01.2020
2.	Подання статті на кафедру	до 10.09.2020	10.09.2020
3.	Вступ. Розділ 1	до 20.04.2020	20.04.2020
4.	Розділ 2.	до 22.06.2020	22.06.2020
5.	Розділ 3. Висновки	до 01.10.2020	01.10.2020
6.	Подання роботи на кафедру (всі розділи, додатки)	до 22.10.2020	22.10.2020
7.	Попередній захист	до 02.11.2020	02.11.2020
8.	Подання завершеної переплетеної роботи та електронної версії в ПДФ форматі	до 20.11.2020	20.11.2020

7. Дата видачі завдання „___” _____ 201__р.

8. Керівник випускної кваліфікаційної роботи (проекту)

(прізвище, ініціали, підпис)

9. Гарант освітньої програми _____

(прізвище, ініціали, підпис)

10. Завдання прийняв до виконання студент _____

(прізвище, ініціали, підпис)

11. Відгук наукового керівника випускної кваліфікаційної роботи (проекту)

Дипломна робота Федорчука Дмитра Руслановича виконана на актуальну тему: «Міжнародний ринок цінних паперів як складова глобальних фінансів», оскільки у структурі економічної глобалізації особливе місце посідає процес глобалізації фінансового сектора, що призвів до формування міжнародних та світового (глобального) фінансових ринків. Вибухоподібне зростання в останні роки світового фінансового ринку, фінансових транзакцій, що здійснюються між різними суб'єктами світогосподарських зв'язків, є однією з найяскравіших форм прояву процесу глобалізації.

Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. У першому розділі дипломної роботи розкрито теоретико-методичні засади аналізу міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів. У другому розділі проведено аналіз міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів. У третьому розділі висвітлено тенденції та перспективи подальшого розвитку міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів. Всі питання в роботі розкрито ґрунтовно. Поставлені завдання виконано у повному обсязі, отже мети роботи досягнуто.

Дипломну роботу написано згідно вимог, що висуваються до такого виду робіт. Отже, дипломна робота Федорчука Д.Р. заслуговує високої оцінки та рекомендується до захисту у ДЕК.

Науковий керівник випускної кваліфікаційної роботи (проекту) _____
(підпис, дата)

Відмітка про попередній захист _____
(ПІБ, підпис, дата)

12. **Висновок про випускню кваліфікаційну роботу (проект)**

Випускна кваліфікаційна робота (проект) студента _____
(прізвище, ініціали)
може бути допущена до захисту екзаменаційній комісії.

Гарант освітньої програми _____
(прізвище, ініціали, підпис)

Завідувач кафедри _____
(прізвище, ініціали, підпис)

«_____» _____ 201__ р.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	5
1.1. Суть, функції та структура міжнародного ринку цінних паперів	5
1.2. Характеристика учасників міжнародного ринку цінних паперів	9
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК СКЛАДОВОЇ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСІВ	15
2.1. Тенденції розвитку міжнародного ринку цінних паперів	15
2.2. Порівняльний аналіз систем регулювання міжнародного ринку цінних паперів у розвинутих країнах та у країнах, що розвиваються	22
РОЗДІЛ 3. ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК СКЛАДОВОЇ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСІВ	31
3.1. Перспективи функціонування міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів	31
3.2. Напрями застосування міжнародного досвіду для поліпшення діяльності ринку цінних паперів України	34
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	42
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	44
ДОДАТКИ	48

ВСТУП

Однією з складових частин глобалізації економіки та одним з найвищих етапів глобалізації як такої є глобалізація світового фінансового простору. А з огляду на те, що фінансові операції є відображенням та своєрідною квінтесенцією тих процесів, що відбуваються у реальному секторі економіки, ступінь інтеграції України до світової економічної системи передусім визначається її інтеграцією до міжнародних фінансових ринків та участю у фінансовій глобалізації. Відповідно для країн, що прагнуть найскорішої інтеграції до світового господарського комплексу, вкрай необхідним є вивчення та аналіз особливостей розвитку фінансового ринку в сучасних умовах, тобто в умовах глобалізації – економічної в цілому та фінансової, зокрема.

Міжнародний ринок цінних паперів є важливою складовою глобальних фінансів, одним з найважливіших інструментів залучення тимчасово вільного капіталу. Він забезпечує втілення в життя тих проектів, які не можна реалізувати з допомогою звичайного банківського кредиту.

Ринок цінних паперів та, зокрема, його роль в ринковій економіці як важливого її інституту досліджують такі авторитетні зарубіжні вчені, як П. Гартман, К. Грейнджер, Р. Левіч, У. Нільсон, Є. Фама, та інші. Серед вітчизняних учених глибинним дослідженням ринку цінних паперів присвячені праці О. Баули, А. Гальчинського, М. Кужелєва, В. Козюка, В. Міщенко, І. Рекуненка, О. Рогача, Л.Селіверстової, В. Соболева, Н. Ткаченко, І. Школьник та інших.

Об'єктом дослідження виступає процес функціонування світових фінансових міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів.

Предметом дипломної роботи є міжнародний ринок цінних паперів.

Метою роботи є комплексне дослідження формування та функціонування міжнародного ринку цінних паперів та обґрунтування сучасних напрямів його розвитку.

Реалізація поставленої мети обумовила необхідність вирішення таких завдань:

- розглянути суть, функції та структуру міжнародного ринку цінних паперів;

- навести характеристику учасників міжнародного ринку цінних паперів;
- провести діагностику тенденцій розвитку міжнародного ринку цінних паперів;
- надати порівняльний аналіз систем регулювання міжнародного ринку цінних паперів у розвинутих країнах та у країнах, що розвиваються;
- визначити перспективи функціонування міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів;
- обґрунтувати напрями застосування міжнародного досвіду для поліпшення діяльності ринку цінних паперів України.

Теоретичною та методологічною основою дослідження є фундаментальні положення сучасної економічної теорії. Дослідження здійснювалося з урахуванням вимог діалектичного методу пізнання, принципів системного та комплексного підходів. У процесі дослідження використовувались як загальнонаукові методи пізнання, так і спеціальні: аналізу і синтезу; логічного узагальнення; статистичного аналізу та інші.

Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. У першому розділі дипломної роботи розкрито теоретико-методичні засади аналізу міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів. У другому розділі проведено аналіз міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів. У третьому розділі висвітлено тенденції та перспективи подальшого розвитку міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів. Загальний обсяг роботи становить— 47 сторінок. У роботі міститься 2 таблиці, 3 рисунки, список використаних джерел складається із 40 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Суть, функції та структура міжнародного ринку цінних паперів

Фінансовий ринок, безумовно, є одним з найважливіших елементів сучасної ринкової економіки. Його роль зростає і буде зростати у контексті розвитку міжнародної економіки та глибшої інтеграції в неї країн з ринками, що розвиваються.

В історії людської цивілізації поняття ринок, як інститут, існує вже майже 7 тис. років, проте його визначення як економічної категорії здійснено менше 2 ст. тому [1]. Загалом, визначень цього терміну є безліч, проте важливо наголосити власне на тому, яке визначає його основні функції. Ринок – це інструмент чи механізм, який зводить покупців і продавців товару або послуги, результатом дії якого є визначення ціни і кількості необхідних благ [2, с. 144]. Таким чином, ринок є основним місцем зустрічі продавця та покупця, де відбувається обмін між ними. Фактично, ринок – це один з найважливіших інститутів ринкової економіки загалом, адже він забезпечує взаємодію попиту та пропозиції під впливом відповідних умов економічного середовища, що створює передумови для формування ринкової ціни – рівноважної ціни.

Фінансовий ринок не є винятком – це також місце зустрічі продавців і покупців певного товару, але тут цей товар – фінансовий актив.

В економічній літературі по сьогодні немає єдиного трактування таких економічних категорій як «фінансовий ринок» та «міжнародний фінансовий ринок»: економісти у численних дослідженнях та публікаціях вже багато років намагаються визначити ці поняття [3]. У більшості випадків фінансовий ринок розглядається як місце зустрічі попиту і пропозиції, але не на фізичний товар, а на фінансовий актив: в результаті взаємодії покупців і продавців визначається взаємовигідна ринкова ціна активу. Слід зазначити, що фінансовий ринок

вважається одним з найбільш конкурентних ринків у сучасній економічній системі: велика кількість позичальників та інвесторів створює такі умови торгівлі за яких жодна зі сторін не може суттєво впливати на ціну активу. Така ознака фінансового ринку наближує його до ринкової структури ідеального типу – вільної конкуренції.

Міжнародний фінансовий ринок це глобальна система акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції [4]. Більшість економістів схиляється до думки, що з економічної точки зору, категорії «міжнародний» та «світовий» у контексті фінансових ринків є близькими за значенням, а тому тотожними. Рогач вважає, що світовий (міжнародний) фінансовий ринок – це «система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію та перерозподіл міжнародних фінансових потоків» [5].

Світовий фінансовий ринок має дуже складну внутрішню будову і, зазвичай, в економічній літературі дуже детально її розглядають, бо ще не визначено єдиної та загальновизнаної структури міжнародного фінансового ринку. Сегментацію світового фінансового ринку наведено на рис. 1.1.

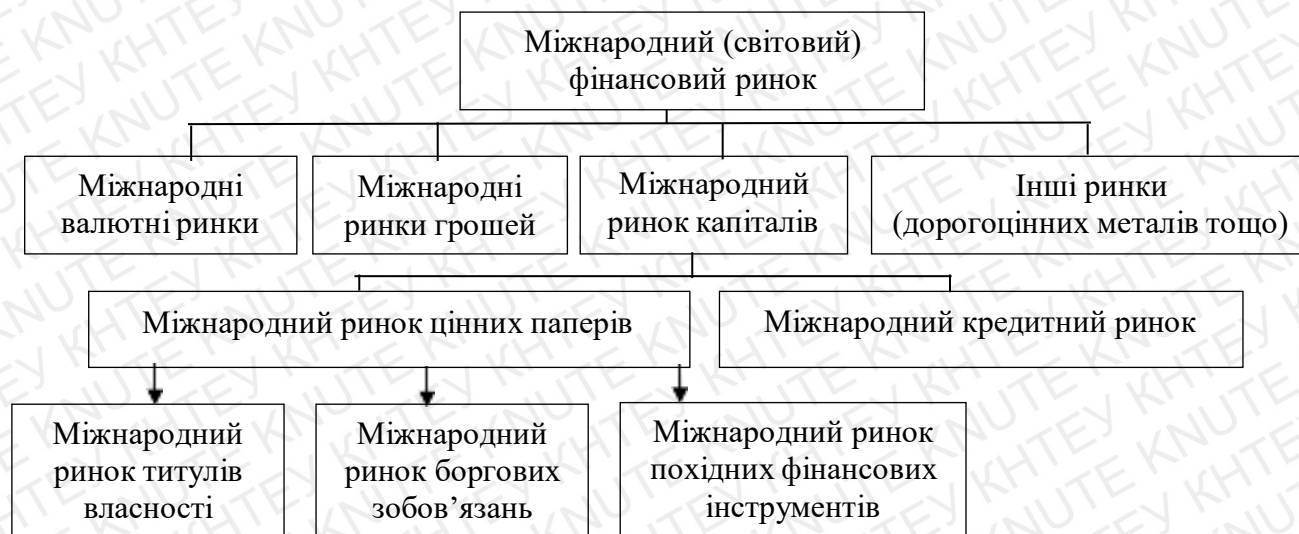


Рис. 1.1. Сегментація світового фінансового ринку

Наведена сегментація світового фінансового ринку включає важливий елемент – міжнародний ринок цінних паперів.

Формування міжнародного ринку цінних паперів протягом останніх десятиріч перебуває у безпосередній залежності від динаміки глобалізаційних та

інтеграційних процесів у світі.

Ринок цінних паперів (англ. Stock market, англ. Equity market) – це узагальнена назва всіх торгових майданчиків і фондових бірж, де відбувається обмін акцій і облігацій, випущених як приватними компаніями, так і державними муніципалітетами [6].

Поняття «міжнародний ринок цінних паперів» в наукових працях вчених сучасності трактується по-різному. Найчастіше його визначають як «сукупність національних ринків цінних паперів у їх взаємозв'язку і взаємозалежності, що забезпечують зовнішнє переміщення фіктивного капіталу між країнами» [7]. В роботі [8] дане поняття визначається як складова світового фондового ринку, яка забезпечує перерозподіл капіталів між країнами через різні форми фінансових ресурсів.

Отже, міжнародний ринок цінних паперів – це сегмент світового фінансового ринку на якому здійснюється купівля – продаж боргових цінних паперів, цінних паперів власності та похідних фінансових інструментів. У вузькому значенні, міжнародний ринок цінних паперів – це сукупність інститутів цього ринку, що являють собою інфраструктуру та учасників ринку. В останньому випадку межі між національними та міжнародним ринком фактично відсутні, оскільки ті самі інститути одночасно обслуговують обидва ринки.

Сегментація міжнародного фінансового ринку є доволі умовною, а тому для кращого розуміння суті цього феномену слід розглянути ті конкретні функції, які виконує міжнародний ринок цінних паперів. Отже, проаналізувавши праці вітчизняних економістів, що визначали функції міжнародного ринку цінних паперів, слід виділити наступні [3-5; 9-15]:

1. Перерозподілу фінансових ресурсів між регіонами та національними економіками, що забезпечує перетворення заощаджень економічних суб'єктів певної держави у виробничі фактори: тимчасово вільні кошти перетворюються у цінні папери, які фінансують різноманітні капіталомісткі проекти, розвиваючи національну економіку, та, паралельно, приносять своїм власникам стабільний дохід. У разі ж інвестування коштів через ринок цінних паперів в облігації

внутрішньої державної та місцевих позик, перерозподіл вільних коштів здійснюється на користь держави, як правило, на фінансування дефіциту державного чи місцевих бюджетів;

2. Хеджування ризиків – полягає у використанні певних інструментів цього ринку (передусім так званих похідних фінансових інструментів або деривативів) для захисту своїх активів від будь – яких несприятливих (товарних, валютних, фінансових) для них коливань цін, вартості або дохідності цих активів. Таким чином, ринок цінних паперів надає можливість уникнути небажаних економічних втрат і, за певну плату, перенести ризики зі своїх активів на іншого учасника торгів, «зафіксувати» свій дохід від цінних паперів на певному гарантованому рівні ;

3. Контрольна – полягає в обов'язковому обліку у спеціальних списках (реєстрах) усіх видів цінних паперів, що обертаються на ринку: реєстрації учасників ринку цінних паперів, а також фіксації фондових операцій, оформлених угодами купівлі-продажу, тощо;

4. Збалансування попиту і пропозиції – ринок цінних паперів повідомляє інвесторів про потенційні можливості для інвестування, що дозволяє ринку перерозподіляти кошти туди де з них буде отримано найбільшу користь і, таким чином, будувати відносини на підставі рівноважної ціни, що близька до ціни на ринку вільної конкуренції;

5. Стимулююча – полягає у мотивації економічних суб'єктів стати учасниками міжнародного ринку цінних паперів: шляхом надання права на участь в управлінні компанією (акції), права на отримання доходу (відсотків за облігаціями, дивідендів за акціями), можливості накопичення капіталу або права стати власником майна (облігації), заохочуючи тих економічних суб'єктів, які мають вільні кошти і бажають отримати дохід з них;

6. Регулювання – передбачає, що держава, як регулятор і як економічний суб'єкт, має можливість контролювати та коректувати макроекономічну ситуацію в державі. Так, за допомогою такого інструменту як операції на відкритому ринку, Національний Банк має можливість корегувати обсяг грошової маси в економіці та таким чином стимулювати або стримувати активність економічних процесів.

7. Сервісного обслуговування торгівлі фінансовими активами, що полягає у регулюванні, контролі, інформаційно-аналітичних послугах, послугах з кадрового забезпечення ринку цінних паперів;

8. Фінансового посередництва в торгівлі фінансовими активами, що включає брокерські послуги, дилерські послуги, андеррайтинг, управління цінними паперами, управління активами, управління іпотечним покриттям, послуги депозитарної установи, зберігання активів інститутів спільного інвестування, зберігання активів пенсійних фондів, організація торгівлі на фондовому ринку, кліринг.

Наведені основні функції міжнародного ринку цінних паперів є основною причиною його існування та розвитку. Ринок цінних паперів існує для того, щоб акумулювати в собі тимчасово вільні кошти та спрямовувати їх у ті регіони світу та країни, де дохід від цих коштів буде найвищий. У процесі встановлюються ціни на фінансові активи, а постійна динамічність процесів у міжнародній економіці та зміни ринкової кон'юнктури зумовлюють їх адекватну зміну: конкуренція між учасниками ринку за інвесторів запускає рух ринкового механізму, який завжди спрямовує наявні фінансові ресурси туди, де користь та ефективність їх розміщення буде найбільшою.

1.2. Характеристика учасників міжнародного ринку цінних паперів

Учасниками, або суб'єктами, ринку цінних паперів є фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг, тобто ті, хто вступає між собою в певні економічні відносини щодо обміну цінними паперами [3, с. 330]. Вважається, що існує дві категорії учасників на ринку цінних паперів : прямі (безпосередні) та побічні (опосередковані). Безпосередні учасники фондового ринку є ті, хто здійснюють на ньому професійну діяльність, а опосередковані – ті учасники, завданням яких є забезпечення адекватного

функціонування всіх інститутів ринку цінних паперів, таким чином створюючи умови торгівлі для професійних учасників ринку. Безпосередніми учасниками ринку є [3, с. 328-335]:

1. Емітенти цінних паперів – місцеві та центральні органи влади, а також юридичні особи, що згідно чинного законодавства певної країни випускають (здійснюють емісію) цінні папери певної категорії та беруть на себе відповідні зобов'язання перед тим, хто ці папери в них придбає. Емітенти є тими, хто бажає залучити додаткові кошти для своєї діяльності через ті чи інші механізми ринку цінних паперів.

2. Інвестори в цінні папери – фізичні та юридичні особи (як резиденти, так і нерезиденти), а також державні органи різного рівня та іноземні держави, що вкладають свої кошти у придбані цінні папери. Основною їх метою на ринку є отримання додаткового доходу від вкладання своїх коштів або набуття певних прав, що надаються власникові цінного паперу згідно угоди або законодавства певної держави. На ринку цінних паперів існує дві великі групи інвесторів – індивідуальні та інституційні. Індивідуальні інвестори як правило є фізичними особами, тоді як інституційні інвестори – це великі фінансово – кредитні інститути, які професійно займаються інвестиційною діяльністю та інвестують у цінні папери свої власні кошти та кошти своїх клієнтів.

3. Саморегулювальні організації професійних учасників ринку – це неприбуткові організації професійних учасників ринку цінних паперів, що об'єднуються за видами своєї діяльності: реєстраторів, торговців, зберігачів та депозитаріїв, а також інвестиційних керуючих.

4. Професійні учасники ринку – юридичні особи, які маючи ліцензію здійснюють професійну діяльність на міжнародному ринку цінних паперів, згідно списку визначеного у законодавстві країни проведення операції (Додаток А). Всі професійні учасники ринку бажають отримати прибуток від своєї посередницької діяльності.

До побічних (опосередкованих) учасників ринку відносить кілька категорій учасників: споживачі (компанії та органи влади), постачальники

(домогосподарства, підприємства, банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди та страхові компанії), суб'єкти, що обслуговують ринок (аудиторські, консалтингові, рекламні та інші компанії, а також учасники, що здійснюють обслуговування тих видів професійної діяльності, що зазначені вище), а також органи, що регулюють діяльність учасників ринку (державні регулятивні органи, також недержавні професійні об'єднання та фондові біржі) [3, с. 330].

Класифікаційні ознаки ринку цінних паперів наведено у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Сектори фондового ринку

Критерії класифікації	Сектори ринку
Спосіб розміщення цінних паперів	Первинний ринок Вторинний ринок
Місце операцій з цінними паперами	Біржовий ринок Позабіржовий ринок
Умови емісії та механізм обігу цінних паперів	Місцевий ринок цінних паперів Національний ринок цінних паперів Міжнародний ринок цінних паперів
За економічною природою цінних паперів	Ринок боргових цінних паперів Ринок пайових цінних паперів Ринок похідних цінних паперів

Джерело: *Складено автором за даними [1-8]*

Отже, за способом розміщення ринок цінних паперів можна поділити на два великих сектори: первинний і вторинний. Поняття первинний ринок стосується продажу нових випусків цінних паперів [12, с. 83]. Тобто іде мова про те, що емітент перший раз розміщує свої цінні папери та отримує через них вливання фінансових ресурсів у свою справу і, таким чином, економіка отримує первинне вливання додаткового капіталу на свій розвиток – кошти перерозподіляються у відповідні галузі економіки.

Відповідно, до вітчизняної та світової практики, первинне розміщення на міжнародному ринку цінних паперів буває двох видів: публічне та приватне [3,

с. 324-325]. При публічному (відкритому) розміщенні, емітент цінних паперів попереджає заздалегідь громадськість у спеціалізованих виданнях, через ЗМІ чи іншим способом про те, що він планує здійснити емісію. При цьому емітент не знає

до моменту емісії про те, хто забажає купити його цінні папери, а зробити це можуть всі зацікавлені учасники ринку. Приватне (закрите) розміщення відрізняється тим, що емітент пропонує купити свої цінні папери заздалегідь визначеному колу осіб. Компанії мають різні причини вибирати той чи інший метод розміщення. Публічне розміщення має перевагу в тому, що велика кількість потенційних інвесторів не лише надає можливість компанії швидко залучити необхідний обсяг ресурсів та вдало диверсифікувати їх джерела, але також підвищує авторитет серед потенційних споживачів. З іншого боку – цей метод є більш затратним та вимагає розкриття значної частини планів на внутрішньої інформації компанії [18, с. 426]. Натомість приватне розміщення не вимагає від емітента розкриття всієї інформації, більше того – такою емісією займаються як правило андерайтери, які беруть весь ризик продажу на себе, бо гарантують розміщення партії цінних паперів. Проте приватне розміщення годиться лише тоді, коли емітент точно знає кому він бажає продати свої цінні папери, а якщо ні то він попадає під уважний нагляд аналітиків гаранта розміщення, які вимагають розкриття фінансової звітності намагаючись передбачити ризики розміщення [18, с. 426].

Коли первинне розміщення завершено і інвестор володіє цінними паперами певної організації, він має право перепродати їх іншому інвестору, а той, в свою чергу, наступним вкладникам. Фактично будь – який перепродаж після первинного розміщення відносять до вторинного ринку цінних паперів [12, с. 83]. Цей сектор ринку не створює нові вливання в реальну економіку. Його основна мета – створювати умови для постійної торгівлі цими цінними паперами, тобто підвищення ліквідності ринку цінних паперів.

З діяльністю власне вторинного ринку цінних паперів пов'язані інші сектори ринку цінних паперів: його можна умовно поділити на біржовий та позабіржовий ринок. Біржовий означає купівлю – продаж цінних паперів на фондовій біржі, тоді як позабіржовий – за її межами. Здійснення того чи іншого залежить від низки чинників, що пов'язані з особливістю феномену «фондова біржа». Отже, основним інститутом міжнародного ринку цінних паперів вважається фондова біржа.

Фондова біржа – це спеціалізована установа, що створює умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту та пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів [3, с. 398]. Фактично, міжнародна фондова біржа є основним місцем зустрічі покупців та продавців деяких видів цінних паперів: зокрема, 95% світової капіталізації ринку акцій припадає власне на фондові біржі, а також значна частина торгівлі похідними фінансовими інструментами здійснюється в першу чергу на спеціалізованих біржах [19, с. 71]. Основним завданням діяльності фондової біржі є торгівля цінними паперами, в результаті чого утворюється динаміка рівноважних цін тільки під впливом ринкового попиту та пропозиції, що дає змогу учасникам ринку прогнозувати ситуацію на фінансовому ринку. Проте крім біржового ринку існує і позабіржовий ринок цінних паперів. Його поява зумовлена різними чинниками: як складність отримання лістингу на фондовій біржі, так і дещо відносна висока вартість членства на біржі.

Позабіржовий ринок цінних паперів поділяють на організований та неорганізований. Так організований ринок – це частина позабіржового ринку цінних паперів, що знаходиться під контролем професійних учасників ринку цінних паперів і на якому здійснюється оптова торгівля цінними паперами між великими інвесторами [20, с. 92]. Неорганізований ринок цінних паперів – це частина позабіржового ринку на якому здійснюється неоптова торгівля цінними паперами, а торги в основному здійснюються між малими інвесторами [20, с. 96]. На цьому ринку не існує посередників, бо малі інвестори знають, що вони бажають купити і в кого це можна придбати, а тому безпосередньо звертаються до дилера, який вже володіє фінансовим активом. Такий ринок як правило існує в кожній країні, але з розвитком світової індустрії фондових бірж та розширенням діяльності позабіржових електронних систем, його значення зменшується з кожним роком, оскільки оборот цінних паперів – незначний.

За механізмом обігу та умовами емісії ринок цінних паперів можна розділити на місцевий, національний та міжнародний. Очевидно, що на місцевому фондовому

ринку в обігу знаходяться цінні папери регіонального рівня, тобто певних місцевих компаній та організацій. На національному – цінні папери компаній, які можуть бути резидентами або нерезидентами даної держави [3, с. 326]. Насправді, різниця між цими двома рівнями – зовсім невелика і залежить скоріше від традицій фондового ринку конкретної країни. Важливо лише зазначити, що на цінні папери місцевого та національного рівня розповсюджується юрисдикція та законодавство конкретної держави де ця емісія була здійснена: незалежно від того чи емітент є резидентом даної держави. Тоді як на міжнародному ринку цінних паперів в обігу перебувають як фінансові інструменти, що регулюються національним законодавством, так і ті, що перебувають поза межами юрисдикції будь – якої країни. Важливо зазначити, що міжнародний ринок цінних паперів складається з двох секторів [16, с. 340]:

- іноземний ринок цінних паперів – це фінансовий ринок держав, на якому укладаються угоди щодо фінансових активів нерезидентів, тобто – іноземних цінних паперів;

- євроринок цінних паперів – це ринок на якому випускаються, купуються та продаються цінні папери, виражені в єрвалютах.

Таким чином, ринок цінних паперів є важливою частиною світового фінансового ринку. До нього відносять ринок акцій, облігацій та похідних фінансових інструментів. Ринок цінних паперів виконує низку важливих функцій: акумулює та розподіляє тимчасово вільні кошти, встановлює ціни на фінансові активи в процесі взаємодії попиту та пропозиції, залучає значні обсяги інвестицій на розвиток галузей національної економіки різних країн світу, тощо.

Існування світової мережі фондових бірж, яка є інституційною основою функціонування міжнародного ринку цінних паперів, є одним з найбільш усталеним механізмів у світовій економіці: без нього міжнародна економіка була б не здатна досягнути того рівня розвитку, який бачимо сьогодні.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК СКЛАДОВОЇ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСІВ

2.1. Тенденції розвитку міжнародного ринку цінних паперів

Рівень розвитку та роль фондового ринку в різних країнах неоднакові. Це зумовлено відмінностями у структурі власності на акціонерний капітал та у системі контролю над компаніями.

На міжнародному ринку цінних паперів фондові операції здійснюються не фізично, а віддалено трейдерами по всьому світу, які використовують для цієї мети персональні комп'ютери і смартфони. Торгові угоди укладаються дилерами і брокерами, а підставою для здійснення угод є накази від їх клієнтів. Таким чином, купувати і продавати цінні папери мають право виключно клієнти брокерських контор. За офіційними даними станом на 01.01.2018 р. у світі існувала 241 фондова біржа.

Основну увагу концентрують фондові біржі-члени Світової федерації фондових бірж (World Federation of Exchanges, WFE). Так, на кінець 2017 р. WFE об'єднувала 57 фондових бірж - прямих членів федерації, 17 афілійованих учасників (в т.ч. й Українську біржу) та 29 членів кореспондентів [21].

Згідно з географічним напрямом WFE всі фондові біржі-члени федерації розподіляє за регіонами таким чином:

1. Американський (Північна та Південна Америки) - 22 фондові біржі.
2. Азіатсько-Тихоокеанський (країни Далекого Сходу, Південної Азії й Австралії) - 28 фондових бірж.
3. Європа, Африка, Близький Схід (Europe, the Middle East and Africa, EMEA) (один регіон) - 53 фондові біржі.

Фондовий ринок найбільш розвинутий у країнах, де існує «аутсайдерська» модель контролю над капіталом (у США, Великій Британії та інших англосаксонських країнах). Для цієї моделі характерні такі риси: капітал акціонерних компаній належить широкій групі індивідуальних та

інституціональних власників; існують ефективні механізми захисту прав інвесторів і система розкриття інформації; визначена відособленість менеджменту компанії від акціонерів за рахунок того, що акціонерна власність розпорошена між великою кількістю власників, яким важко координувати свої дії. Для країн Європи, Японії, країн, що розвиваються, характерна «інсайдерська» модель контролю над капіталом. Ця модель характеризується тим, що власність на акції сконцентрована у великих пакетах; поширене перехресне володіння паперами; фондовий ринок менш розвинутий, ніж «аутсайдерська» модель, його обсяг менший, більш низька капіталізація компаній та менша кількість паперів, що обертаються на ринку; великі акціонери мають можливість ефективно функціонувати для контролю над менеджментом компанії; інтереси дрібних акціонерів захищені гірше [22, с. 116-117].

Основні показники, що характеризують міжнародний ринок цінних паперів і тісно пов'язані між собою, - це капіталізація, обсяги торгів і вартість репрезентативних ринкових індексів. Якщо обсяги торгів відображають ліквідність, а вартість репрезентативних індексів - дохідність фондового ринку, то капіталізація - розмір і продуктивність економіки, тобто розподілену через нього частку національного багатства. Саме зміни показника капіталізації ринку цінних паперів найкраще відображають його взаємозв'язок з іншими економічними показниками країни.

Найбільша кількість фондових бірж зосереджена у Великобританії та США, що і пояснює їх лідерство у капіталомісткості бірж. Також значна кількість бірж

знаходиться у Японії, особливо якщо врахувати її територіальні масштаби. Однією із найрозвиненіших фондових бірж є американська фондова біржа NYSE Euronext (New York Stock Exchange).

На Лондонській фондовій біржі проводяться як первинні публічні розміщення акцій IPO (Initial Public Offering), так і вторинні публічні розміщення цінних паперів SPO (Secondary Public Offering) емітентів з усього світу. Це пояснюється

тим, що Лондон є світовим фінансовим центром, де зосереджені значні капітали і присутні серйозні інвестори.

Десятка лідерів за рівнем капіталізації бірж світу залишається незмінною упродовж останніх років. Рейтинг найбільш популярних світових фондових бірж, а також рівень їх капіталізації у 2017-2018 рр., представлений у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

ТОП-10 найбільших за капіталізацією ринку акцій бірж світу, трлн дол. США

№	Назва біржі	Роки			
		2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6
1	NYSE Euronext (США)	19,223	20,796	21,408	23,14
2	NASDAQ (США)	6,831	8,458	9,582	10,38
3	Tokyo Stock Exchange (Японія)	4,485	5,325	5,689	6,29
4	London Stock Exchange (Велика Британія)	6,187	5,266	5,097	4,6
5	Euronext (Європа)	3,442	3,447	4,032	4,65
6	Hong Kong Stock Exchange (Китай)	3,325	3,589	4,283	4,44
7	Shanghai Stock Exchange (Китай)	3,986	4,357	4,547	5,02
8	Toronto Stock Exchange (Канада)	2,034	2,912	3,059	3,55
9	Frankfurt Stock Exchange (Німеччина)	1,486	1,685	2,086	2,34
10	Australian Securities Exchange (Австралія)	1,297	1,498	2,187	2,33

Джерело: побудовано за даними [21]

З табл. 2.1 видно, що США є найбільшою державою за капіталізацією фондових бірж (близько 34 трлн дол.). За даними Bank of America, капіталізація американського ринку становить 52% від світового, що є максимальним значенням з 1980 рр. Значущими за обсягами капіталізації виявилися країни

Західної Європи: капіталізація ринків Німеччини, Швейцарії та Франції знаходиться приблизно на одному рівні - від 1,0 трлн дол. до 1,3 трлн дол. Японія за розмірами випередила Китай і Австралію.

Зокрема, у 2016 р. були зафіксовані найбільші вартісні показники обсягів торгівлі на світових фондових біржах - 114 трлн дол. США. У 2017 р. обсяги торгів знизилися на 26,9%. Крім того, статистичні дані Світової федерації бірж свідчать, що у 2018 р. тенденція до скорочення обсягів торгівлі продовжилася, порівняно з 2017 р. на 9% (рис. 2.1) [21].

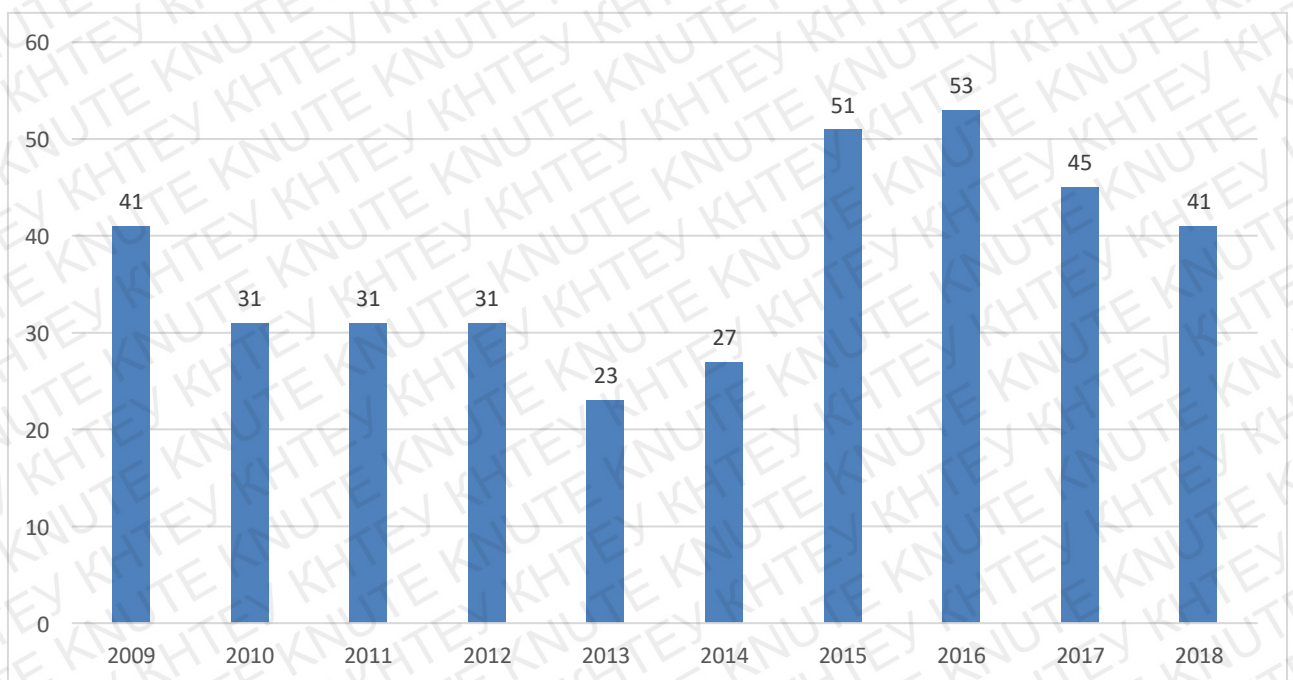


Рис. 2.1 Динаміка вартості біржової торгівлі цінними паперами на світовому біржовому фондовому ринку, трлн дол. США

Джерело: побудовано за даними [21]

У першу чергу це призвело до скорочення показників в Азійсько-Тихоокеанському регіоні на 47,2% до рівня 30,8 трлн дол. США. В останнє десятиліття Азійсько-Тихоокеанський регіон став вагомим на світовому біржовому фондовому ринку (35%). Даний регіон охоплює 21 фондову біржу, серед яких найбільшими за обсягами торгівлі є китайські фондові біржі, Корейська біржа, Національна фондова біржа Індії, Японська біржова група.

Ключовими чинниками зниження вартості біржової торгівлі на фондових біржах Азійсько-Тихоокеанського регіону у 2017 р. стали: зниження обсягів торгівлі на китайських біржах; стурбованість інвесторів щодо можливості збільшення процентної ставки в США; невизначеність майбутньої торгівельної політики з США; інші політичні й економічні події в Азійсько-Тихоокеанському регіоні.

Частка Американського регіону, до складу якого входять 14 фондових бірж та майданчиків Північної і Південної Америки, у 2017 р. склала 51% - 44 трлн дол. Падіння вартісного показника в даний період відбулося на 4,6% порівняно з 2016 р. У регіонах ЄБСА, до якого входить 45 фондових бірж, у тому числі наша вітчизняна Українська біржа, вартісні показники знизилися на 15,3%. Натомість аналіз кількості укладених операцій на фондових біржах Америки та ЄБСА вказує на незначне зростання у 2018 р. - на 5,2% та 4,7% відповідно (рис. 2.2).

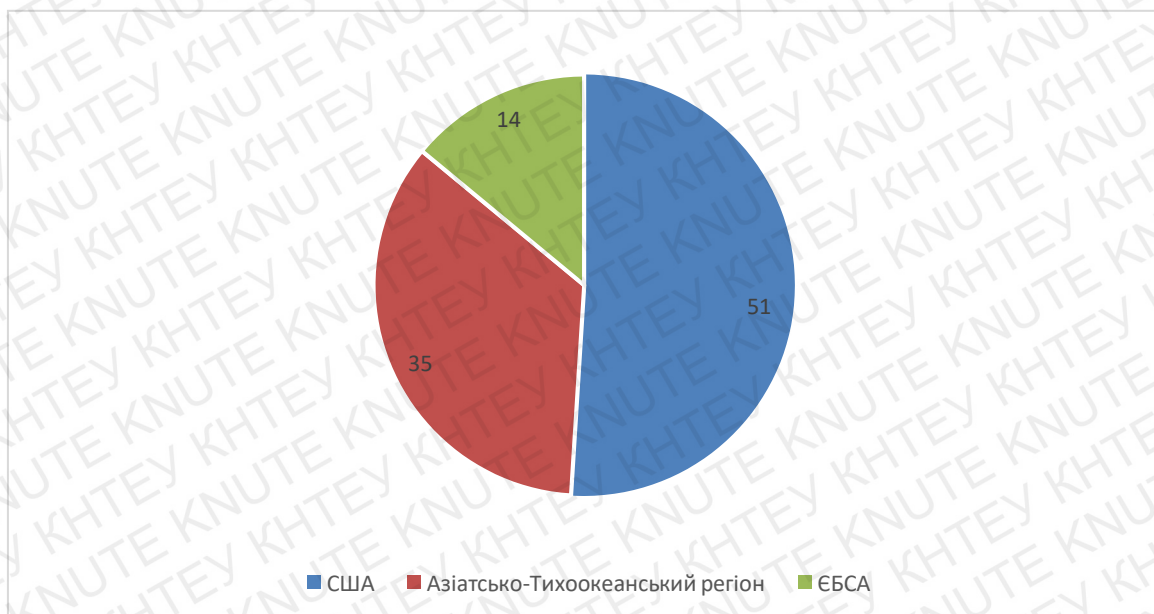


Рис. 2.2. Структура світового біржового фондового ринку у 2018 р., %

Джерело: побудовано за даними [21]

Глобальна ринкова капіталізація на світовому біржовому фондовому ринку у 2018 р. зросла на 4,4%, що обумовлено зростанням цього показника у всіх регіонах: Америки - на 10,8%, ЄБСА - на 0,9%, Азійсько-Тихоокеанського регіону - на 0,5%.

При цьому, глобальна ринкова капіталізація у другому півріччі 2017 р. зросла порівняно з першим півріччям на 5,7% [21]. Лідерами за ринковою капіталізацією акцій на національних фондових ринках з 2009 р. по 2017 р. залишаються країни Північної та Південної Америки.

Розгляд структури біржової торгівлі на світовому біржовому фондовому ринку за критерієм нових IPO та інших акцій свідчить про те, що, незважаючи на зростання нових IPO у другому півріччі 2017 р. порівняно з першим півріччям 2017 р., цей показник на 18,5% нижчий ніж у 2016 р. В усіх регіонах спостерігалось зниження інвестиційних потоків, але найбільш виражено в американському регіоні (- 46,2%).

Регіон ЄБСА також зазнав падіння інвестиційних потоків, не пов'язаних з IPO. У Європі, яка становить 93,4% усіх інвестиційних потоків у регіоні, падіння склало 18%, що було зумовлено нестабільним економічним зростанням [21].

Дослідження сучасного стану світового біржового ринку свідчить про зростаючі тенденції. У 2017 р. загальний обсяг світової біржової торгівлі деривативами склав 25,22 млрд контрактів, що у 2,8 рази більше ніж у 2005 р. і на 1,8% вище порівняно з 2016 р. Незважаючи на незначне зростання 2017 р. став рекордним за обсягами торгівлі на зарубіжних біржах. У 2018 р. спостерігалось падіння світового ринку цінних паперів.

2.2. Порівняльний аналіз систем регулювання міжнародного ринку цінних паперів у розвинутих країнах та у країнах, що розвиваються

Останніми десятиліттями у Західній економічній думці все більш актуальним стає питання того, яким чином можна стимулювати розвиток економіки в країнах, що розвиваються. Це питання є надто складним оскільки однієї ідеальної моделі не існує: у кожній країні свої особливості і свої методи їх регулювання. Порівняємо системи регулювання ринку цінних паперів розвинутих країн та країн, що розвиваються. Проте для початку слід визначити, що є регулювання ринку цінних паперів та які його принципи.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (*International Organisation of Securities Commissions — IOSCO*), що є міжнародною організацією, яка налічує більше 200 членів та об'єднує комісії з цінних паперів більшості країн світу і є авторитетним дорадчим органом з питань наднаціонального регулювання міжнародного ринку цінних паперів, визначає регулювання ринку цінних паперів. У міжнародному розумінні, регулювання ринку цінних паперів – це система заходів спрямованих на контроль емісії та торгівлі цінними паперами учасниками на первинних та вторинних ринках, а також ринкових посередників[149, с. 6]. Ці заходи спрямовані на досягнення певних цілей [150, с. 822 – 825]:

- усунення асиметрії інформації між учасниками торгівлі на ринку на основі забезпечення вчасного розкриття всієї необхідної та правдивої інформації для прийняття інвестиційних рішень;
- захист прав інвесторів, зокрема від потенційного шахрайства або злочинних зазіхань;
- підтримка ефективності фінансової системи та забезпечення її безпеки;
- підтримка конкуренції, створення однакових «правил гри» для усіх учасників ринку, а також формування справедливих цін в результаті взаємодії попиту та пропозиції.

Отже, сьогодні регулятори фондового ринку не стільки зосереджуються на тому, щоб визначити потенційні ризики для інвестора та попередити їх, скільки забезпечити такий рівень розкриття інформації, який надасть можливість інвестору самостійно приймати рішення чи є така угода ризикованою чи ні.

Ромашко вирізняє дві моделі регулювання ринку цінних паперів, а автор вважає за доцільне виділити третю [22, с. 44]:

1. Централізована модель – функція регулювання покладена переважно на державні органи та спеціалізовані державні установи, що проводять нагляд.
2. Модель саморегулювання – значна частка функцій регулювання передається саморегулювальним організаціям за якими вже здійснює нагляд та контроль держава.
3. Змішана модель – поєднує централізоване керівництво та дублювання

функцій центрального регулятора саморегульованими організаціями.

Сучасний міжнародний ринок цінних паперів все більше відходить від старої моделі та все більше повноважень передається спеціалізованим інститутам, що є професійними учасниками ринку – фондовим біржам, фондам, позабіржовим торговельним системам тощо. Вони визначають не лише мінімальні вимоги, яким повинні відповідати учасники ринку для того, щоб могли торгувати на ринку, але, зазвичай, ще й мають свій власний кодекс етичних правил та традицій; хоча останні не є державними директивами, їх поважають та виконують усі учасниками ринку. У різних країнах склалась своя традиція та методи регулювання ринку, оскільки інститути у кожній країні розвиваються та набувають нових ознак, що проявляються через нові функції. Запропоновано розглянути систему регулювання ринку цінних паперів у розвинутих країнах та країнах, що розвиваються.

Перш за все варто розглянути ринок цінних паперів США, оскільки він вважається одним з найпотужніших ринків у світі, хоча саме звідси і розпочалась свого часу світова фінансова криза. Загалом ринок цінних паперів США регулюється на трьох законодавчих рівнях [23, с. 3-4]:

1. *Федеральні закони та директиви, Комісія з цінних паперів (SEC).* Це найвищий рівень регулювання, де основним органом регулювання є Комісія з цінних паперів та бірж США. І хоча юрисдикція SEC є дещо обмеженою на деяких сегментах ринку цінних паперів США, загалом саме вона забезпечує захист прав інвесторів та системну ефективність ринку цінних паперів як цілого. Для цього вона створює директиви та правила, базуючись на законах щодо ринку цінних паперів, що були прийняті Конгресом. SEC також здійснює нагляд за органами регулювання нижчого рівня, а також за саморегульовальними організаціями.

2. *Закони штатів та органи регулювання ринку цінних паперів штату.* Закони, що приймаються окремими штатами повинні цілком і повністю відповідати вимогам SEC та федеральним законам. Завданням органів регулювання штатів є нагляд за тими суб'єктами ринку, що не зареєстровані у SEC, а також пошуком та наглядом за потенційними шахрайськими діями. Саме органи штатів ініціюють кримінальні провадження та застосовують санкції SEC у випадку наявності

порушень. Фактично їх основним завданням є забезпечення виконання директив SEC та утримання порядку на місцях.

3. *Саморегулювальні організації*. Вони визначають правила та здійснюють нагляд за їх виконання для своїх членів. Звичайно, ці правила повинні цілком відповідати директивам SEC, а також місцевим і федеральним законам, проте саморегулювальні організації також можуть створювати і свої власні обмеження. Такі додаткові обмеження повинні бути затверджені у SEC, оскільки остання напряду наглядає за діяльністю саморегулювальних організацій. До саморегулювальних організацій у США відносять національні фондові біржі (NYSE, NASDAQ тощо), а також національні асоціації брокерів і дилерів (FINRA – *Financial Industry Regulatory Authority*).

Як видно, першу роль у регулюванні в США грає SEC, проте безпосереднє регулювання на місцях виконується зазвичай саморегулювальними організаціями, яким делегуються функції регулювання. Система регулювання ринку цінних паперів США перш за все зосереджена на нагляд за брокерами, дилерами та фондовими біржами, а також SEC вимагає реєстрації усіх альтернативних торговельних систем [24, с. 7].

Мета та цілі регулювання декларується такими ж, як і у інших країнах світу та відповідає стандартам IOSCO. Згідно з останнім звітом FSB (*Financial Stability Board*), США максимально забезпечує виконання принципів та стандартів IOSCO з регулювання ринку цінних паперів [26, с. 3]. Система регулювання США серед інших звичних принципів особливо визначає важливість розкриття інформації про ціни для усіх заявок будь – якого обсягу. Це вважається запорукою захисту прав інвесторів та стимулюванням конкуренції [25, с. 16].

Система регулювання ринку цінних паперів країн Європейського союзу є дещо подібною до США, проте має свої особливості. Так, у системі законів ЄС існує один універсальний закон, що регулює діяльність на ринку цінних паперів усіх країн – членів: це *MiFID (Market in Financial Instruments Directive)* або Директива щодо ринку фінансових інструментів ЄС. Ця Директива визначає загальні правила та принципи діяльності на ринку цінних паперів і повинна бути

перенесена на законодавство країн – членів шляхом затвердження окремих законів [25, с. 2].

В ЄС не існує універсального органу нагляду за діяльністю учасників ринку цінних паперів (як *SEC* у США), оскільки у кожній країні цим займається окремий орган (так, до прикладу, у Великій Британії це *FSA – Financial Service Authority*), а саморегулювальні організації не мають таких значних повноважень як у США: в ЄС їх функції зводяться лише до надання доступу до торгівлі на біржі та забезпечення чесної торгівлі – функції нагляду виконують виключно комісії з цінних паперів чи аналогічні органи країн – членів [25, с. 3]. Так, у Великій Британії взагалі фактично не існує саморегулювальних організацій у розумінні законодавства США, оскільки усі функції регулювання виконує *FSA*, що викликано тим, що фондовий ринок Великої Британії є набагато важливішим для країни, ніж у США [27, с. 25-28]. Якщо у США на біржах здійснюється зазвичай лише частина вторинної торгівлі цінними паперами, а основна емісія і загалом торгівля здійснюється на позабіржовому ринку, то у Великій Британії – саме фондова біржа є основною одиницею ринку де здійснюється й емісія. Без лістингу на біржі цінні папери не можуть бути продані публічно [24, с. 77].

Система регулювання ринку цінних паперів США та ЄС є доволі подібними, з незначною різницею у структурі регулювання. Система регулювання ринку цінних паперів Японії також не сильно відрізняється від вже розглянутих і загалом була створена на основі американського законодавства про ринок цінних паперів [25, с. 103].

Загалом структуру регулювання ринку цінних паперів можна назвати трирівневою. Найвищим у системі регулювання ринку є Закон про цінні папери та фондові біржі – саме він визначає порядок, види та обмеження щодо діяльності суб'єктів на ринку цінних паперів Японії. На другому рівні знаходиться Агентство фінансових послуг (*Financial Services Agency*) на яке в Японії покладено функцію повного контролю за фінансовою системою країни (включно з банками). Фактично комісія з цінних паперів та фондових бірж Японії є лише одним з численних органів *FSA* Японії, який безпосередньо здійснює нагляд за учасниками ринку цінних

паперів [28].

До функцій Комісії з цінних паперів та бірж Японії (*Securities and Exchange Surveillance Commission*) входить нагляд за чесністю проведення інвестиційними компаніями своєї діяльності, а також розслідування можливих порушень законодавства про ринок цінних паперів [28, с. 9]. Крім цього, останнім, та найнижчим, рівнем у системі регулювання ринку цінних паперів Японії є саморегульовані організації: тут у якості останніх виступають як фондові біржі, так і незалежні організації. Зокрема, Асоціація дилерів ринку цінних паперів Японії (*Japan Securities Dealers Association*) регулює діяльність усіх дилерів, що здійснюють свою діяльність як на біржовому, так і на позабіржовому ринку цінних паперів. Як біржі, так і незалежні саморегульовальні організації, мають право створювати власні обмеження, нагляд та накладати санкції у випадку їх порушення [27, с. 29].

Мета та цілі регулювання декларується такими ж, як і у інших країнах світу та відповідає стандартам *IOSCO*. Згідно з останнім звітом *FSB (Financial Stability Board)*, країна максимально забезпечує виконання принципів та стандартів *IOSCO* з регулювання ринку цінних паперів [26, с. 3].

Хоча система регулювання ринку цінних паперів Японії створювалась на основі аналогічної системи у США, фактично вона за своєю структурою більше подібна на систему регулювання Великої Британії.

Якщо підсумувати, то системи регулювання ринку цінних паперів розвинутих країн є доволі подібними між собою: усі вони базуються на принципах *IOSCO*, усі мають певну структуру та базуються на певних законах. Відмінними вони є лише тим, що кожен ринок має свої особливості, а тому різні держави більше уваги приділяють та суворіше регулюють, очевидно, ті сегменти ринку, що історично проявили себе як такі, що можуть створювати проблеми та ризики для системи. Крім того, США та Японія більше покладаються на саморегульовальні організації, які виконують значну частину роботи центрального регулятора, тоді як в ЄС саморегульовані організації поставлені у дуже суворі межі діяльності, яку вони можуть проводити і майже все, включно з вимогами до лістингу, знаходиться у

віданні центральних регуляторів та законодавства ЄС та країн – членів.

Для країн, що розвиваються, загалом є характерними гібридна модель регулювання: вона має на меті поєднувати суворе законодавство про ринок цінних паперів і централізоване регулювання ринку певним органом з активною роллю саморегульованих організацій [28, с. 454].

Спробою побудувати таку систему регулювання є ринок цінних паперів Китаю. Загалом уся діяльність на ринку цінних паперів регулюється Законом про ринок цінних паперів. Він також визначає функції та повноваження Комісії з цінних паперів та бірж Китаю (*CSRC – China's Securities Regulatory Commission*) [29, с. 51-54]. Зокрема, остання регулює ті сфери діяльності на ринку цінних паперів, що не визначені законом, оскільки ринок цінних паперів Китаю постійно розвивається, а відтак появляються нові інструменти та ситуації, що не визначені в законодавстві. Відповідно, Комісія з цінних паперів та бірж Китаю має право законодавчої ініціативи та звітує напряму Державній Раді КНР (вищий виконавчий орган).

Проте загальна структура регулювання ринку цінних паперів Китаю є доволі подібною до США: існує єдиний закон про ринки цінних паперів та єдиний орган державного регулювання за виконанням цього закону; основна увага зосереджена на брокерах – дилерах та фондових біржах, тоді як доступ на ринок банкам суворо заборонено; функції *SEC* та *CSRC* є досить подібними; вимоги щодо розкриття інформації, захисту прав інвесторів та регулювання компаній, що здійснюють діяльність на ринку майже повністю відповідає США [30, с. 508-509].

Ринок цінних паперів Китаю насправді набагато більш зарегульований, ніж у розвинутих країнах – держава напряму та вручну втручається в усі аспекти діяльності учасників на ринку. Держава грає основну роль на ринку, при цьому цінні папери державних компаній до лістингу та вільного продажу не допускаються.

Система регулювання ринку цінних паперів Індії дещо відрізняється від усіх вище розглянутих своєю структурою. Так основою системи, як і у інших країнах, є законодавство про ринок цінних паперів, що складається з п'яти різних актів.

Різниця полягає в тому, що їх виконання та нагляду розподілені між чотирма

різними державними органами: Міністерством економічних справ, Міністерством у справах корпорацій, Резервним банком Індії та Комісією з цінних паперів та бірж Індії (*SEBI – Securities and Exchange Board of India*) [31, с. 8].

Система регулювання ринку цінних паперів Індії є більш подібною до Китаю та визначає загальні риси регулювання на ринку, що розвивається: сильна позиція держави та ручне регулювання, тоді як ринковим силам дається менше можливості для прояву. З іншого боку, структура та завдання, що визначені Законодавством країни, як і в Китаю, нічим не відрізняється від ЄС, США чи Японії: вони покликані захистити інвесторів та стимулювати розвиток ринку.

Система регулювання ринку цінних паперів Бразилії доволі різоче відрізняється від Індії та Китаю. Вона більше подібна на систему США, дає широкі можливості для саморегулювання учасниками ринку, а ручного втручання в ринок, як то у і інших країнах, що розвивається, тут майже не спостерігається.

На відміну від усіх попередніх розглянутих країн, у Південній Африці склалась своя, доволі особлива, система регулювання ринку цінних паперів, хоча загалом нагадує американську модель регулювання: не існує єдиного мега-регулятора як у Великій Британії, проте існує орган, що здійснює нагляд і значну частину своїх функцій він передає на виконання саморегульованим організаціям.

Якщо підсумувати розглянуті системи регулювання розвинутих країн та тих, що розвиваються, то можна загалом сказати, що вони не так вже й відрізняються.

Їх спільними рисами є те, що усі вони мають: законодавство, що регулює діяльність учасників на ринку цінних паперів; відповідні органи, що здійснюють нагляд та реєстрацію учасників ринку; принципи та вимоги щодо розкриття інформації потенційними учасниками ринку для захисту прав інвесторів; схеми та стандарти щодо визначення параметрів цінних паперів та компаній для допуску їх до торгівлі; чіткий курс на встановлення прозорих вимог на ринку, стимулювання конкуренції між учасниками; механізми проведення розслідувань неправомірних дій та схеми накладання суворих санкцій у випадку виявлення порушень.

Відмінності ж між усіма досліджуваними країнами в основному полягають в структурі системи регулювання: в кожній країні вона особлива та склалась історично. Доволі цікаво, що концепція саморегулювання у різних країнах також розвинута неоднаково. Якщо саморегулювання є базовими та системно важливими категоріями для ринків США, Японії, Бразилії та ПАР, то вони не такі вже й важливі для країн ЄС, де їх діяльність суворо регламентується і вони не мають значної волі дій. В Індії та Китаю ці концепції взагалі знаходяться на стадіях розвитку, адже в державах не було потреби в таких інститутах: в результаті політичних чинників всі функції саморегульованих організацій переймала на себе держава, що вона досі робить активно втручаючись у політику місцевих бірж та асоціацій.

З зазначеного вище стає зрозуміло, що система регулювання цінних паперів у різних країнах існує для впорядкування діяльності на ньому. Фактично, вимоги та обмеження учасників ринку стимулюють формування єдиного регульованого поля, яке забезпечує використання ринку на благо та обмежує потенційний негатив, що може спричинятися помилками ринкового механізму.

РОЗДІЛ 3

ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК СКЛАДОВОЇ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСІВ

3.1. Перспективи функціонування міжнародного ринку цінних паперів як складової глобальних фінансів

На міжнародному ринку цінних паперів інституції постійно розвиваються і, за допомогою відповідних дій учасників ринку, еволюціонують. Проте, така еволюція є неможливою, якщо ринки цінних паперів деяких країн перебувають у стані «автаркії» щодо зовнішнього світу, тобто міжнародного ринку цінних паперів. Це особливо актуально для ринків цінних паперів країн, що розвиваються, оскільки саме вони, найбільше потребують вивчення та запозичення позитивного іноземного досвіду, збільшення кількості іноземних інвесторів та вливання тимчасово вільного капіталу в їхні економічні системи. У цьому зв'язку, важливою умовою успішного розвитку ринку цінних країн, що розвиваються є їх взаємодія з зарубіжними ринками цінних паперів та їх інтеграція у міжнародний ринок.

Потреба поглиблення цих інтеграційних зв'язків посилюється в умовах коли фондові ринки розвинутих країн швидко еволюціонують. Ці ринки характеризуються лібералізацією фінансових операцій, усуненням обмежень щодо міжнародного руху капіталу, розвитком новітніх фінансових продуктів, а також гармонізацією процесуальних норм, правил, політики та корпоративного

управління [23]. Проте разом з ними еволюціонують і фондові ринки країн, що розвиваються: лібералізація тут зумовила появу значних потоків фінансових інвестицій, що викликані бажанням інвесторів отримувати вищу віддачу на свої інвестиції та диверсифікувати ризики [22]. Тут, власне, і виникає питання: чи стали фондові ринки різноманітних країн більш інтегрованими? Бо ж саме це, на думку автора, в першу чергу, сприятиме внутрішньому розвитку міжнародного ринку цінних паперів: передачі цінного досвіду, уніфікації стандартів регулювання та,

зрештою, розвитку нових інституцій.

Питання щодо інтеграції та глобалізації міжнародного фондового ринку є зовсім не новим. Багато досліджень, як емпіричних так і теоретичних, було проведено з метою виявлення загальних закономірностей та створення кількісних вимірників процесів глобалізації та інтеграції ринків цінних паперів. Варто перш за все відзначити, що ж мають на увазі під інтеграцією фондових ринків. У загальному розумінні, мається на увазі спільний рух цін на фінансові активи кількох ринків, спільні «злети» і «падіння», що виражається через біржові фондові індекси та інші показники.

Результатом проведених досліджень є підтвердження того, що існує певний спільний рух деяких фондових ринків. Більшість з дослідників досі зосереджувались на вивченні інтеграції ринків Америки, Європи та Азії. Зокрема, Еун та Шім виявили, що США є важливим чинником глобалізації, що визначає загальну динаміку руху цін для фондових ринків таких країн як Австралія, Канада, Франція, Німеччина, Гонконг, Швейцарія, Японія та Велика Британія [24]. Чунг та Мек здійснювали подібне дослідження і також підтвердили, що США є чинником глобалізації світової індустрії фондових бірж та лідером і, так би мовити, «задає темп» цього процесу для розвинутих країн та країн, що розвиваються. З іншого боку, роботи багатьох інших науковців та економістів підтвердили зворотне: відсутня залежність не лише між фондовими ринками розвинутих країн та країнами, що розвиваються, а й навіть між самими розвиненими країнами [24].

П'ю Сан Там та інші спробували побудувати єдину модель інтеграції та глобалізації міжнародного ринку цінних паперів. Вони використали інформацію про фондові ринки 51 розвинутих країн та країн, що розвиваються. Вчені дійшли висновку про те, що, як не дивно, міцність зв'язку та рівень інтеграції між країнами різний у різні часові періоди: іноді країни, що розвиваються навіть сильніше пов'язані між собою аніж розвинуті країни [22]. Автори вважають, що це спричинено кількома чинниками: власне трансформаційними процесами у самих країнах, що розвиваються, а також постійними кризами та зовнішніми політичними, економічними та фінансовими шоками, що надходять до останніх з

розвинутих країн. Економісти також вважають, що не можна говорити про якийсь єдиний рівень інтеграції, бо, як показують дослідження, міцність таких зв'язків залежить далеко не від самого фондового ринку, а від рівня розвитку зовнішньоекономічних зв'язків між країнами та їхніми основними галузями. Отже, процес інтеграції між досліджуваними країнами відбувається, проте міжнародний ринок цінних паперів все ж ще надто далекий від глобалізації у повному розумінні цього слова та повної інтеграції.

Цікавим є дослідження А. Мубарек, яка аналізувала рівень інтеграції двох груп країн. Це була група розвинутих країн з найпотужнішими фондовими біржами з одного боку (Великобританія, США, Японія, Німеччина та Франція) та країни БРІКС (Бразилія, Росія, Китай, Індія та Південна Африканська Республіка) з іншого боку. Її дослідження виявило, що між країнами існує певний взаємозв'язок, який змінюється з плином часу, а коефіцієнт детермінації пояснює лише 30% моделі. Проте, важливіше, що вона виокремила кілька чинників, яким належить висока питома вага серед усіх чинників інтеграції фондових ринків різних країн: абсолютна та відносна величина фондового ринку, імпортна залежність країни розташування, різниця у темпах приросту річного ВВП з плином часу [24]. Вона вважає, що це одні з найважливіших чинників, що визначають рівень інтеграції фондових ринків.

Є також і інші праці, що підтверджують цю тенденцію: Вінг-Кенг Вонг та інші досліджували подібний взаємозв'язок між найрозвинутішими країнами та азійськими країнами, що розвиваються. Вони визначили кілька ланок інтеграційних зв'язків. Сінгапур і Тайвань мають міцні зв'язки з Японією, тоді як Гонконг більше тяжіє до США та Великобританії, а Малайзія, Таїланд та Південна Корея взагалі не пов'язані з фондовими ринками розвинутих країн [25]. Автори також підтвердили, що міцність досліджуваного зв'язку змінюється з часом, і, більше того, кожна криза значно підвищує незалежність фондових ринків розвинутих країн та ринків, що розвиваються: автори виявили, що зниження тісноти зв'язку відбувалось спочатку після падіння фондових ринків у 1987 р., а потім ще в більшій мірі після Азійської кризи 1997 року [25]. Очевидно, що світова

фінансова криза 2008 та боргова криза Єврозони сприяли розриву інтеграційних взаємозв'язків між країнами. Світова економіка вже пережила багато криз. І експерти вважають, що їхня кількість надалі лише збільшуватиметься і вони виникатимуть все частіше. Існують і інші чинники, що можуть спричиняти дезінтеграцію. До прикладу, це політичні кризи, які трапляються періодично у різних країнах світу [26]. Таким чином, можна припустити, що погіршення інституційного середовища викликає дезінтеграцію національних ринків цінних паперів. Фактично, погіршення свобод, вищий рівень корупції, погана регулятивна якість, погіршення ефективності державного управління будуть спричиняти процеси дезінтеграції національних ринків цінних паперів, рівно як і будь-які потужні негативні зміни макроекономічного середовища держав.

За таких обставин, очевидно, поки що недоречно говорити про якусь міцну інтеграцію та глобалізацію у межах міжнародного ринку цінних паперів. Однак, у посткризовий період спостерігається інтеграція між ринками цінних паперів країн БРІКС. Матос та інші підтверджують наявність спільного руху фондових ринків цих країн як у короткостроковому, так і у довгостроковому періоді і передбачають, що ці зв'язки все ще будуть міцнішати [27, с. 17-18].

Інтеграція країн, що розвиваються, у світову індустрію фондових бірж сприяє розвитку не лише фондових ринків цих країн, а й їхніх реальних економік, а в перспективі забезпечить вирівнювання цін на фінансові активи. Проте, з іншого боку, деякі науковці вважають, що насправді надто швидка інтеграція ринку цінних паперів країни, що розвивається, може спричинити більше шкоди її реальній економіці, аніж користі [28]. Це пов'язано з тим, що вони занадто чутливі до численних фінансових криз, та й взагалі, до будь – яких негативних хвилювань в економіці: навіть ефемерних та неіснуючих, у разі, коли інвестори можуть повірити, що вони є справжні. Отож, чи не стане з часом інтеграція фондових ринків, що розвиваються у міжнародний ринок цінних паперів просто самоціллю? Така небезпека є цілком реальною, оскільки в сучасних умовах стає доволі очевидним те, що країни з ринками, що розвиваються стають донорами світової фінансової системи, а розвинуті країни використовують приплив капіталу з них

виключно у своїх власних цілях. Особливо якщо врахувати основний недолік фондових ринків країн, що розвиваються: низький захист прав власності та висока залежність бірж від політичних та інформаційних шоків. Відтак, можна стверджувати, що за таких обставин, ринки країн, що розвиваються, яким у більшості своїй властиві недоліки наведені вище, виявляють тенденцію до формування ціни навіть не стільки на основі попиту та пропозиції скільки на основі інформаційних та політичних шоків. Це є причиною переміщення вільного капіталу з цих країн у розвинуті країни. Фондові ринки країн, що розвиваються більш тісно пов'язані між собою, аніж фондові ринки розвинутих країн [29]. Серед чинників, що впливають на цей вид інтеграції, інституційних чинники є найважливішими.

Серед інших чинників, що впливають на зближення фондових ринків країн, що розвиваються, можна виокремити те, що країни наращують взаємний зовнішньоекономічний оборот не лише товарів, але й інвестицій [30]. Це зближує їх між собою та все більше зменшує залежність від розвинутих країн. Пошук вищої прибутковості у групах країн, що розвиваються вже став тенденцією на міжнародному ринку цінних паперів.

Сучасні тенденції інтеграції можуть спричиняти кардинальні зміни на міжнародному ринку цінних паперів. Розвинуті країни вже пов'язані між собою міцними економічними взаємозв'язками. Подібна система інтеграції на очах виникає і між провідними країнами, що розвиваються. Якщо взаємозв'язок між двома цими системами все більше послаблюватиметься, а всередині «мережевих блоків», навпаки, він посилюватиметься, то можна очікувати, що у світі економіці незабаром виникне біполярна система міжнародного ринку цінних паперів: мережа вже сформованих та стабільних фондових бірж США та ЄС, з одного боку, та мережа не таких потужних фондових бірж, які, проте, розвиваються швидкими темпами і пропонують альтернативу інвесторам – як у плані віддачі на інвестиції і рівнях ризику, так і ліквідності та можливого розвитку, з іншого боку. Така система створила б ще більш напружену конкуренцію поміж міжнародними фондовими біржами. Але, враховуючи претензійність найпотужніших бірж,

питання про те, чи довго змогли б вони утримувати конкурентну перевагу лідера, залишається відкритим.

3.2. Напрями застосування міжнародного досвіду для поліпшення діяльності ринку цінних паперів України

Розвиток ринку цінних паперів, як вітчизняного, так і міжнародного, є доволі складним та суперечливим процесом. Річ у тому, що кожен з цих ринків є унікальним інститутом, а тому умови його функціонування та його внутрішня будова у кожній країні є різні. Саме цим і пояснюється те, що в одних країнах працюють ті схеми побудови моделі ринку цінних паперів, які не працюють в інших країнах. Так, деякі з країн БРІКС намагались побудувати систему, подібну до американської, проте їм вдалось відтворити лише частину цієї моделі. У результаті, усі вони були змушені відмовитись від повного копіювання системи організації ринку цінних паперів США, оскільки стало зрозуміло, що кожен ринок цінних паперів є окремим унікальним інститутом у складі міжнародного ринку цінних паперів і має свої власні, зазвичай недостатньо досліджені, закони функціонування, а головне – розвитку.

Це і є причиною того, що деякі інститути ринку в БРІКС отримали поштовх до життя, тоді як інші не мали значного успіху. Система взаємопов'язаних ринків цінних паперів ЄС за своєю суттю відрізняється від американської та тієї, яку намагаються побудувати країни БРІКС.

Інституційною базою ринку цінних паперів України, як і в інших країнах, є його інфраструктура. В нашій державі інститутами ринку цінних паперів є інвестори, емітенти та посередницькі компанії, присутні численні фондові біржі, торговельні системи, національна депозитарна система, а також центральний регулятор.

Стан вітчизняного ринку цінних паперів є доволі кризовим: хоча ринок існує він не виконує свої основні функції. Як відомо, для того, щоб ринок був

ефективним на ньому має бути присутня велика кількість учасників. Саме вони роблять його ліквідним та змушують розвиватися. У випадку України такий ринок відсутній. Це перш за все пов'язано з поганим інвестиційним кліматом, що характеризує країну як не найкраще місце для інвестицій. Саме це спотворює оригінальні функції інституту ринку: ціна є надто нестабільною та починає залежати від певних учасників ринку, що здатні «розхитати» ринок. Як наслідок, вітчизняний ринок цінних паперів фактично відсутній, особливо це стосується іноземного його сегменту: іноземні інвестори не вважають наш ринок достатньо привабливим для розміщення тут своїх коштів. І це лише одна з проблем, що наявна на ринку.

Загалом дослідники вітчизняного ринку цінних паперів визначають різні проблеми, що пов'язані з виконанням його функцій як інституту. Основними проблемами, що характерні для вітчизняного ринку цінних паперів [31 – 35] є:

1. Низька конкурентоспроможність. Вона обумовлена не лише поганим інвестиційним кліматом, але й відсутністю ефективних реальних заходів зі сторони регулятора щодо захисту прав інвесторів, повного розкриття інформації, якісної законодавчої бази, вимог щодо кваліфікації професійних учасників ринку та інших вимог, що висуваються *IOSCO*. Усе це не дає змоги вітчизняному ринку конкурувати за інвестиції з іншими ринками країн, що розвиваються.

2. Непривабливі фінансові інструменти. Ринок деривативів фактично не розвинений, як і ринок іноземних цінних паперів, тоді як на ринку переважають державні цінні папери. Це створює диспропорції на ринку, бо панівна частка держави на ринку – не є природною для інститутів ринкової економіки. Більше того, відсутня пропозиція фінансових інструментів, які б зацікавили потенційних інвесторів, урізноманітнили б ринок, надали йому ліквідності.

3. Недосконала організаційна інфраструктура. Відсутній взаємозв'язок між інститутами ринку. Крім цього, вітчизняні інститути не застосовують новітні технології управління в галузі фондового ринку, відсутні сучасні системи документообігу та інші інструменти технологічної інфраструктури, що вже стали звичними для розвинутих країн. Відсутні подальші кроки щодо оптимізації

депозитарної системи та клірингу на ринку. Низький рівень капіталізації ринку в умовах неприродно великої кількості фондових бірж.

4. Відсутність транспарентності ринку. Інститути ринку, що мали б забезпечувати перетікання інформації до учасників ринку не виконують своїх функцій, а тому інформація приходить невчасно та може бути неповною та недостовірною. Саме це утримує економічні суб'єкти від інвестування у цінні папери та стримує їх заощадження.

Отже, сукупність проблем, що існують на вітчизняному ринку цінних паперів фактично унеможливають його ефективне функціонування. Інститути ринку повинні працювати на розвиток системи, тоді як фактично цього не відбувається.

Якщо мова іде про застосування міжнародного досвіду, то за основу можна брати ті моделі ринку, які вже існують. Як відомо, є два види фінансових ринків – банко-орієнтований та бірже-орієнтований. Вони визначають загальні правила та тенденції взаємодії інститутів на фінансовому ринку та ринку цінних паперів зокрема. Проте, ще у минулому столітті відбувались процеси, які спричинили появу так званої змішаної моделі де і банки, і біржі співіснують та відіграють відносно однакову роль на ринку. Україні слід використати за основу останню модель, оскільки якщо розглядати фінансовий ринок нашої держави, то він є скоріше банко-орієнтованим, оскільки саме банківська сфера є системно важливою для усієї національної економіки. Водночас, в Україні є десять бірж, що насправді не виконують свої функції як інституту ринку, оскільки фактично уся торгівля зосереджена на двох фондових біржах – ПФТС та Перспектива [36, с. 15].

Якщо розглядати бірже-орієнтовану модель, то найбільш вдалим, безперечно, є приклад ринку цінних паперів США. Україна могла б використати ті принципи та методи на основі яких ця країна організовує торгівлю на ринку. Зокрема, для фондового ринку США характерним є суворе державне регулювання у поєднанні з широкою системою саморегулювання інститутами ринку цінних паперів. Останні десятиліття характерні загальним пом'якшенням законодавства у частині регулювання діяльності банків на ринку США [37, с. 184]. Це свідчить про те, що реформи рухаються у напрямку змішаної системи регулювання. В умовах високого

рівня корупції у вітчизняній економіці, це могло б забезпечити результат лише у випадку, якщо регулятивні органи будуть мати достатньо повноважень для накладання санкцій та будуть відносно самостійними.

Водночас, враховуючи, що Україна взяла курс на європейську інтеграцію та підписала угоду про ЗВТ, є цілком логічно проводити реформи таким чином, щоб вони узгоджувались з вимогами до входження у єдиний фондовий ринок ЄС. Проте, ринок цінних паперів ЄС має свої особливості, оскільки кожен член мав свою особливу систему організації ринку. Відтак, у ЄС національне законодавство має перевагу над законодавством ЄС, хоча і існує *MiFID*, що регулює певні елементи системи.

Яскравим прикладом абсолютної протилежності США є Німеччина. Її фінансова система є глибоко банко-орієнтована. Фондовий ринок тут теж існує, проте його обсяги далеко не такі значні як у США. Банки ж відіграють роль ключового інституту не лише ринку цінних паперів, але й усієї банківської системи. Водночас, ринок цінних паперів Франції можна характеризувати як змішаний, результатом чого і є сильна банківська система, при цьому відносно розвинений фондовий ринок.

За таких обставин, Україна могла б використати шлях США та використати напрацювання для формування своєї змішаної системи ринку цінних паперів, яка визнавала б банки ключовими інститутами ринку поряд з біржами. Гармонізація національного законодавства з найкращими прикладами європейського регулювання була б важливим доповненням. Зокрема, за основу можна було б взяти Францію, на основі моделі якої будували свої ринки цінних паперів деякі країни Східної Європи (Польща, Чехія тощо) [37, с. 189].

Варто, однак, пам'ятати, що, незважаючи на позитивні зміни, які принесе підписання Угоди про ЗВТ з ЄС, наша держава взяла на себе зобов'язання щодо імплементації основних положень щодо ринку цінних паперів, що діють в ЄС. Зокрема, ці положення стосуються стандартів регулювання та нагляду, захисту прав учасників ринку, забезпечення вільного руху капіталу тощо [38, с. 104- 105]. Коли в силу увійдуть усі зобов'язання щодо лібералізації ринку цінних паперів, які

взяла на себе Україна, можливий надто швидкий приплив та відплив капіталу. Це може здійснюватись різними учасниками європейського фондового ринку з метою спекуляції. Проте, це може спричинити негативні наслідки для усього фінансового ринку, особливо якщо гроші виводитимуться з економіки нашої держави швидкими темпами. Тому Україна повинна вже зараз працювати над поліпшенням інституційного середовища та інвестиційного клімату. Інвестори повинні заходити зі своїми фінансовими ресурсами на ринок цінних паперів України для інвестування у реальну економіку, а не для спекуляції. Лише в такому випадку результати підписання Угоди про ЗВТ з ЄС матиме позитивний результат.

Наведений перелік основних проблем, що стримують розвиток ринку цінних паперів України дає змогу окреслити основні напрями їх вирішення. Такі заходи мають передбачати:

1. Консолідацію та скорочення кількості фондових бірж в яких проводяться операції. Це не лише дасть можливість здійснити стандартизацію вимог до лістингу, а й дозволить сконцентрувати учасників ринку, що покращить ліквідність ринку та сприятиме формуванню більш справедливих цін. Слід скоротити кількість бірж з десяти до однієї або двох, що дасть можливість сконцентрувати ринок та позитивно вплине на нього, підвищить його ліквідність.

2. Удосконалення правового забезпечення діяльності учасників ринку цінних паперів, що стимулюватиме вищі стандарти захисту прав інвесторів, повноту розкриття інформації, підвищення вимог щодо кваліфікації професійних учасників ринку, оскільки це стимулюватиме прозорість ринку та безпосередньо впливатиме на появу на ньому нових інвесторів, іноземних у першу чергу. Останнє, зокрема, стимулювало б розвиток іноземного сегменту вітчизняного ринку цінних паперів.

3. Надання центральному регулятору більшої автономності у прийнятті рішень та реформування самого регулятора, що дало б можливість ефективно здійснювати нагляд за проведенням операцій на ринку. Лише за умов коли регулятор має широкі повноваження можна очікувати імплементацію однієї з зазначених вище моделей.

4. Запровадження ефективних інститутів ринку, що працювали б як на основі стандартів *IOSCO*, так і на основі своїх власних, внутрішніх кодексів поведінки. Це перш за все стосується саморегульованих організацій та фондових бірж, що у розвинутих економіках є інституційною основою ринку цінних паперів. Ефективна діяльність таких організацій у поєднанні з заходами центрального регулятора буде стимулювати впорядкування діяльності на ринку, його прозорості. Це також стосується інститутів ринку, що виконують функції депозитарія та клірингу.

5. Застосування інститутами ринку новітніх технологій у галузі управління процесами на ринку цінних паперів, що може бути досягнуто унаслідок запозичення іноземного досвіду впорядкування ринку, американського та європейського, зокрема.

6. Стимулювання появи інвестиційних фірм, фондів та великих інституційних інвесторів за допомогою заходів регулятора, що сприяли б зосередженню основної торгівлі перш за все на організованих торговельних майданчиках. Це дасть можливість регулятору більш ефективно моніторити ситуацію на ринку, а його учасникам побачити позитивні перспективи розвитку ринку цінних паперів України.

7. Зменшення частки цінних паперів держави шляхом стимулювання корпоративних емісій на ринку іноземних облігацій та ринку деривативів, що дасть змогу збільшити ліквідність вторинного ринку. Важливо, щоб це реалізовувалось шляхом випуску більш якісних, інновативних інструментів, що мали б високий інвестиційний рейтинг.

8. Податкові та валютні заходи стимулювання учасників ринку, що полегшило б їх роботу та доступ компаній на ринок.

Усі ці заходи є важливими напрямками покращення ситуації на вітчизняному та іноземному сегменті ринку цінних паперів України. Найкращим стимулом розвитку ринку цінних паперів України будуть заходи, що спрямовані на боротьбу з корупцією та встановлення верховенства права, покращення регулятивної якості, а також стимулювання захисту економічних та громадянських свобод серед

населення. Зрозуміло, що не всі інституційні чинники впливають на стан ринку цінних паперів нашої держави безпосередньо, проте вони чинять потужний вплив не лише на нього, але й на все макроекономічне середовище. Чинники інституційного середовища є тією невидимою основою, на якій будується довіра інвесторів та інвестиційний клімат загалом.

Для іноземних інвесторів реальні результати боротьби з корупцією та встановлення верховенства права були б найкращим сигналом того, що українська держава готова приймати іноземних інвесторів. Це дало б потужний поштовх розвитку ринку іноземних облігацій та деривативів.

Багато вітчизняних економістів намагалися дати оцінку рівня розвитку фондового ринку України і запропонувати можливі шляхи його покращення. Є цілком очевидно, що вітчизняний фондовий ринок поки що не виконує основне своє завдання: широке залучення фінансових ресурсів для інвестування інноваційних і інших довгострокових економічних проектів та адекватне встановлення цін на фінансові ресурси у процесі взаємодії попиту та пропозиції, вже не кажучи про захист прав інвесторів та стимулювання конкуренції на ринку. Високі ризики на вітчизняному фондовому ринку пов'язані з недосконалою законодавчою базою щодо захисту інвесторів при вкладенні ними коштів у цінні папери, недотриманням прав акціонерів, неадекватною дивідендною політикою тощо. Також на вітчизняному фондовому ринку виникають проблеми пов'язані з неорганізованістю ринку та непрозорими правилами в торгівлі [39]. Звідси виникають і проблеми з ліквідністю та невеликим обсягом торгів, малою капіталізацією ринку, а також відсутністю відкритого доступу до інформації для потенційних інвесторів.

Аналізуючи негативні наслідки криз для фондового ринку України, економісти виявили несприятливі тенденції інтеграції вітчизняного ринку у світову індустрію фондових бірж: з одного боку, доволі вільний доступ великих спекулянтів на фондовий ринок України викликає сильну його залежність від подій на світовому фінансовому ринку, а з іншого – закритість системи ринку цінних паперів та висока вартість входу на нього робить цей ринок недоступним для

потенційних малих та середніх інвесторів, що входять на ринок не для спекуляцій. Отже, перше, у випадку навіть мінімальних коливань на світовому ринку, створює цілу турбулентну бурю волатильності на вітчизняному ринку, а тому його падіння виявляється сильнішим та глибшим, ніж фондових ринків розвинутих країн [40].

Є цілком очевидними, що Україна повинна створити власну модель розвитку ринку цінних паперів, яка враховувала б усі особливості вітчизняної економічної системи. Вона має бути перш за все зорієнтована на країни з ринками, що розвиваються, інтеграцію з ними, взаємодію як у галузі вироблення спільних підходів до діяльності на ринку цінних паперів, так і у сфері регулювання. Основний акцент, очевидно, повинен бути зроблений на зв'язки з іноземними ринками цінних паперів, адже вони перш за все взаємодіють на міжнародному ринку цінних паперів. Лише у цьому разі можна очікувати, що фондовий ринок України зможе швидко відновитися та працювати на розвиток національної економіки і лише так Україна стане повноцінним членом міжнародного ринку цінних паперів і зможе виконувати на ньому роль важливого гравця.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Дослідження в магістерській роботі присвячене аналізу питань про міжнародний ринок цінних паперів як складової глобальних фінансів. Проведене дослідження дає змогу зробити наступні загальні висновки:

1. Міжнародний ринок цінних паперів є важливим складником світового фінансового ринку, що забезпечує акумуляцію та розподіл тимчасово вільних коштів у межах світового господарства. Він складається з ринку титулів власності, боргових цінних паперів та деривативів. Основна торгівля цінними паперами здійснюється через інститути ринку цінних паперів, фондові біржі, зокрема. Серед найбільш розвинених ринків цінних паперів світу особливе місце займають ринки цінних паперів США, Великої Британії та Японії. Серед країн, що розвиваються, найшвидшими темпами розвиваються та зростають ринки цінних паперів країн БРІКС.

2. На ринку цінних паперів існують інституції та інститути, що їх уособлюють. Усі вони згруповані за різним рівнем впливу і є відображенням культури та особливостей країни або звичайних етичних чи законодавчих норм. Водночас, вони визначають інституційне середовище ринку цінних паперів та слугують як певні обмеження в межах якого функціонують учасники цього ринку. Інституції ринку цінних паперів перш за все проявляють себе через інфраструктуру ринку. Саме вона покликана забезпечувати успішне та ефективне функціонування міжнародного ринку цінних паперів.

3. На ринок цінних паперів у розвинутих країнах та країнах, що розвиваються, впливає як макроекономічне, так і інституційне середовище, проте інтенсивність такого впливу є неоднакова. Інституційні чинники є набагато важливішими для функціонування ринку цінних паперів у країнах, що розвиваються (БІКС та Україна), ніж макроекономічні чинники. У розвинутих країнах обидві групи чинників справляють відносно однаковий вплив. Уряди досліджуваних країн, для поліпшення функціонування ринку цінних паперів, мають зосередити свою увагу передусім на вдосконаленні тих елементів економічної системи, що є найбільш

чутливими. Водночас, потенційні учасники ринку цінних паперів також мають звертати увагу не лише на динаміку макроекономічних показників, а й на динаміку інституційного середовища.

4. Регулювання ринку цінних паперів є по суті єдиним методом контролю інституційного середовища ринку цінних паперів. Існують різноманітні моделі систем регулювання, найпопулярнішою з яких є американська. Проте у кожній країні вона доповнюється новими елементами, що пов'язані з особливостями поведінки учасників ринку. Загалом регулювання міжнародного ринку цінних паперів спрямоване на захист прав інвесторів, стимулювання конкуренції на ринку, уніфікації стандартів та вимог до учасників ринку задля попередження можливого шахрайства та, особливо, зниження системних ризиків.

5. Ринки цінних паперів країн можуть розвиватися лише тоді, коли розвиваються їхні інституції, а це можливо лише у разі глобалізації та інтеграції ринків цінних паперів у міжнародний ринок. Під інтеграцією зазвичай розуміємо не лише синхронізацію динаміки руху цін на фінансові активи, а й інші, не менш важливі, елементи. Зокрема, уніфікація та стандартизація правил регулювання, як і визначення загальних принципів та стандартів щодо проведення учасниками ринку основних операцій на міжнародному ринку цінних паперів, є стрижневою передумовою його розвитку. За таких умов можливе формування біполярного міжнародного ринку цінних паперів, де центрами є розвинуті країни та країни, що розвиваються. Саме такий розвиток дасть міжнародному ринку цінних паперів можливість розвиватися в умовах глобальної конкурентної боротьби центрів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Економічна теорія: Підручник. / С. В. Мочерний, М. В. Довбенко ; М- во освіти і науки України. Київ: Видавничий центр «Академія», 2004. 856 с.
2. Аналітична економія: макроекономіка і мікроекономіка: Підручник // За ред. С. Панчишина, і П. Островерха. Книга 1. К. : Знання, 2009. 723 с.
3. Еш С. М. Фінансовий ринок: Навч. пос. / С. М. Еш – Київ: Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.
4. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць; За заг. 191є л. Д-ра екон. наук, 191є лі. О. М. Мозгового. К.: КНЕУ, 2005. 86 с.
5. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. / За ред. Д-ра. екон. наук проф. О.І. Рогача. К.: Либідь, 2003.
6. Центр біржових технологій. URL: <https://cbt.center/ua/rinok-tsinnih-paperiv/>
7. Чалдаева Л.А. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник / под. ред. Л.А. Чалдаевой. 2-е изд., испр. и доп. М.: 2015. 538 с.
8. Strengthening Europe's Position In Global Capital Markets. Oliver Wyman. URL: http://www.oliverwyman.com/content/dam/oliverwyman/v2/publications/2017/jun/Strengthening_Europes_Position_in_Global_Capital_Markets.pdf.
9. Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки / Б. Б. Рубцов М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 928 с.
10. Буднік М. М., Мартюшева Л.С., Сабліна Н.В. Фінансовий ринок: Навч. пос. К.: Київ, Центр учбової літератури, 2009. 334 с.
11. Івасів Б. С., Комар В.В. Міжнародні ринки грошей і капіталів. Навчально–методичний посібник. Тернопіль: ТНЕУ, 2008. 120 с.
12. Раровська В. В. та ін. Біржова діяльність: Навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / В.В. Раровська, Л.А. Останкова, С.Е. Акопов. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 144 с.

13. Петрашко Л. П. Міжнародні фінанси: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. К.: КНЕУ, 2003. 221 с.
14. Мендрул О. Г., Шевчук І. А. Ринок цінних паперів: Навч. посібник. К.: КНЕУ, 1998. 152 с.
15. Міжнародні фінанси: Навч.-метод. посібник. Х.: ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2007. 130с
16. Міжнародні фінанси: Навч. посібник. Видання 3-тє, перероб. та доп. К.: Центр учбової літератури, 2007. 640 с.
17. Барановський О.І. Сутність і чинники фінансової безпеки фондового ринку. Фінанси України. 2016. № 1. С. 20–38.
18. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник / В. М. Суторміна. К.: КНЕУ, 2004. 566 с.
19. Ананьєв М. Параметри глобального біржового ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів України. Київ, 2013. № 7–8. С. 71–80.
20. Рынок ценных бумаг: Учебник / Е.Б. Стародубцева. М.: ИД ФОРУМ: НИЦ ИНФРА М, 2013. 176 с.
21. World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/>
22. Федоронько Н.І., Трачук І.Я. Рушійні процеси розвитку світового фондового ринку. Економіка та суспільство. 2018. №9. С. 115-119.
23. Чухай Е. Україна у рейтингу глобальної конкурентоспроможності 2016. Впроваджуємо реформи. URL: <http://reforms.in.ua/ua/news/ukrayina-u-reytinguylobalnoyi-konkurentosproможnosti-2016>
24. Циганов С.А. Інновації як об'єкт впливу міжнародного фінансового капіталу в умовах циклічних змін економіки. Фінанси України. 2014. № 10. С. 73-86
25. Циганов С.А. Сучасні тенденції структурних трансформацій світового фінансового ринку в умовах глобалізації. Актуальні проблеми міжнародних відносин. 2014. Вип. 118 . С. 124-133.
26. Мацук З.А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика : монографія. Київ : КНЕУ. 2018. 367 с.

27.. Фінтекс в ОАЕ 2018: Дубайський міжнародний фінансовий центр продовжує розвивати сферу. URL: <http://www.uae-consulting.com/infocentr/fintex-voae-2018-dubaj-skiy-mezhdunarodnyiy-finansoviyj-czentr-prodolzhaet-razvivat-sferu>

28. Шабейкина Я.А. Оффшорные компании как метод оптимизации налогообложения. Science Time. 2014. № 4. С. 290-293.

29. Шаманська О.І., Слободиський, С.М. Особливості розвитку ринку цінних паперів України. Ефективна економіка. 2017. № 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5431>

30. Шевченко С.Ю. Трансформація світового валютного ринку. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. 2016. Вип. 5 (05). С. 51-56.

31. Хаєцька О.П. Аналіз динаміки ВВП України та інших країн світу. Ефективна економіка. 2018. № 1. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1_2018/60.pdf

32. Хватов Ю.Ю. Сравнительный анализ рейтингов конкурентоспособности глобальных городов. Європейський вектор економічного розвитку. 2016. № 1. С. 195-203.

33. Хмелевская Н.Г. Траектории институциональной глобализации мировых финансовых центров. Финансы и кредит. 2009. № 32. С.23-35.

34. Чернова О.В. Аналіз сучасного стану світового ринку цінних паперів / О.В. Чернова, В.М. Попко // Економіка. Управління. Інновації. – 2016. – № 2(17). – С. 403–417.

35. Market Highlights. World Federation of Exchanges (March 21, 2018). URL: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/market-highlights>.

36. Малишенко К. А. Сучасний стан ринку цінних паперів: проблеми та перспективи / К. А. Малишенко // Ефективна економіка. – 2014. – №7. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3175>

37. Баула О. В. Перспективи інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світовий фондовий ринок / О. В. Баула, Т. Л. Никитюк // Економічний форум. – 2015. – № 2. – С. 255–261. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfor_2015_2_43

38. Редзюк Є. В. Угода про асоціацію між Україною та Європейським Союзом і підписання Директив ЄС: можливі ризики для вітчизняного ринку цінних паперів / Є. В. Редзюк // Фінанси України. – 2015. – № 1. – С. 98–110.

39. ICMA. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.icmagroup.org/About-ICMA/>

40. Shaofang Li. Competition in the Clearing and Settlement Industry / Shaofang Li, Matej Marinč // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. – 2016. – Vol.40, P. 134–162.

ДОДАТКИ

Професійна діяльність учасників на міжнародному ринку цінних паперів

Загалом існує кілька видів професійної діяльності, яку учасники ринку можуть здійснювати [3, с. 333-334]:



Діяльність з управління активами інституційних інвесторів – проводиться особливою організацією – компанією з управління активами – за винагороду від свого імені або на підставі укладання договору між інституційним інвестором та організацією про управління активами. Цей вид діяльності регулюється спеціальним законодавством.

Депозитарна діяльність - це діяльність щодо надання послуг зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку – це діяльність учасника фондового ринку спрямована на створення усіх необхідних умов щодо поширення інформації про торги між іншими учасниками ринку, проведення торгів цінними паперами за наперед встановленими правилами, укладання угод та здійснення клірингу за ними, а також розв’язання торговельних суперечок між учасниками торгів

Діяльність з торгівлі цінними паперами проводиться господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами – єдиний вид діяльності, а також великими комерційними банками:			
Брокерська діяльність – укладання торгівцем договорів (комісії, доручення тощо) щодо цінних паперів від свого імені, але за дорученням і за рахунок іншої особи.	Дилерська діяльність – укладання торгівцем договорів щодо цінних паперів від свого імені, при чому за свій власний рахунок з метою перепродажу фінансового активу в майбутньому.	Андеррайтинг – розміщення (або гарантування продажу) цінних паперів торгівцем за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Часто цей вид діяльності використовується для того, аби залучити доволі значні суми коштів навіть за мірками ринку цінних паперів: це дуже часто трапляється на міжнародному ринку.	Діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торгівцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Додаток Б

Міжнародні кредитні рейтинги

Standard & Poor's		Moody's	
Кл ас	Характеристика	К лас	Характеристика
AA	Найсильніші	A	Максимальної якості
A		aa	
AA	Дуже сильні	A	Високої якості
		a	
A	Сильні	A	Якість вище середньої
BB	Адекватні	B	Середня якість
B		aa	
BB	Переважно спекулятивні	B	Спекулятивні елементи
		a	
B	Переважно спекулятивні, широко змінювані	B	Недостатньо високі характеристики для бажання інвестувати
CC	Дуже спекулятивні	C	Середня спекулятивність
C		aa	
CC	Дуже спекулятивні	C	Спекулятивність високого рівня
		a	
C	Почався процес банкрутства, але платежі здійснюються	C	Найнижчий клас
D	Зобов'язання не виконуються		
У класах від AA до C може додаватись знак “+” чи “-” для додаткової градації (з позитивним чи негативним прогнозом)		У класах від AA до C можуть додаватись цифри від 1 до 3 для додаткової градації та позитивного чи негативного прогнозу	