

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС»
Кафедра міжнародних економічних відносин

Малюкіна Михайла Валентиновича

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
«БІРЖОВІ КРИЗИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА СВІТОВИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК»

Спеціальності 292 «Міжнародні економічні відносини»

Студента IV курсу _____ Малюкіна М.В.
групи МЕ-61а (підпис)

Подається на здобуття освітнього ступеня бакалавр

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело _____ Малюкіна М.В.
(підпис)

Кандидат економічних наук, доцент. _____ Хомутенко Л.І.
(підпис)

Суми – 2020 рік

РЕФЕРАТ

кваліфікаційної роботи на здобуття освітнього ступеня бакалавр на тему
«БІРЖОВІ КРИЗИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА СВІТОВИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК»

Студента Малюкіна Михайла Валентиновича

Основний зміст кваліфікаційної бакалаврської роботи викладено на 51 сторінках, у тому числі список використаних джерел з 27 найменувань, який розміщено на 3 сторінках. Робота містить 3 таблиці, 4 рисунки.

Ключові слова: ФОНДОВИЙ РИНОК, КРИЗА, БІРЖОВА КРИЗА, МІЖНАРОДНИЙ РИНОК, УКРАЇНСЬКА ФОНДОВА БІРЖА.

Метою даної роботи є вивчення світового досвіду фондових криз з акцентом на українську практику. Для досягнення поставленої мети передбачається розгляд таких понять, як «фінансова криза», «фондова криза», «бульбашка», проведення класифікації фондових криз і розгляд їх основних характеристик; аналіз механізму переплетення приватних криз і їх причинно-наслідкових зв'язків.

Для досягнення мети дипломної роботи потрібно вирішити наступні завдання:

- розкрити поняття біржової кризи, проаналізувати їх за допомогою міжнародного досвіду;
- обґрунтувати зміст кризи на фондовому ринку;
- розгляд основних тенденцій розвитку міжнародного фондового ринку;
- проаналувати кризи на розвинених фондових ринках;
- розглянути кризи на фондових ринках, що розвиваються;
- проаналізувати альтернативні ринки для залучення капіталу на фондових біржах;
- розглянути цінні папери біржових фондів як фактор розвитку біржового ринку;
- запропонувати напрями розвитку біржового ринку акцій в Україні.

Об'єкт дослідження : біржові кризи на фондових ринках в розгляді міжнародного та українського ринків.

Предметом дослідження є питання, які пов'язані з визначеннями понять біржових криз на фондових ринках, еволюція українського фондового ринку.

Теоретичною основою дослідження фондових ринків стали положення та концепції , представлені в роботах таких вітчизняних та закордонних науковців: С. Фішер, Дж. Кейнс, Р. Дорнбуш, В. Шарп, А. Гропеллі, М. Міллер, Х. Редхард, М. Алексеев, Т. Берднікова, П. Бороздін, П. Воробйов, Є. Жуков, В. Лялін, Я. Міркін та інших. Вагомий внесок у наукові дослідження ринку цінних паперів як важливої складової фінансового ринку здійснили такі вітчизняні вчені, як: М. Бурмака, С. Бірюк, О. Василик, М. Гапонюк, М. Гольцберг, Н. Дегтярьова, Ю. Коваленко, Д. Леонов, В. Лісовий, О. Мертенс, О. Мозговий, О. Прімерова, І. Рекуненко, М. Солодкий, О. Сохацька, В. Суторміна, Н. Шапран, В. Шелудько, І. Школьник, В. Федосов та інші.

За результатами дослідження сформульовані такі висновки:

1. На основі теоретичних узагальнень запропоновано визначення біржового ринку акцій як частини біржового ринку цінних паперів, де відбувається купівляпродаж акцій, які пройшли процедуру включення у біржові списки та реєстри фондових бірж на основі технології безадресних та адресних заявок за принципом поставки проти оплати; формування: а) ринкового біржового курсу, б) ринкової капіталізації емітентів, в) ринкової капіталізації біржового ринку.

2. Результати дослідження показали, що для аналізу ринкової капіталізації біржового ринку акцій України доцільним є використання показників «ринкова капіталізація акцій біржових реєстрів фондових бірж» та «структура ринкової капіталізації акцій біржових реєстрів фондових бірж», які дозволяють здійснити ґрунтовну її оцінку. На основі стандартів Світової федерації бірж вдосконалено оцінку стану вітчизняного біржового ринку акцій, за допомогою таких груп показників: 1) тренди біржових індексів; 2) ринкової капіталізації біржового ринку; 3) ринкової капіталізації емітентів за методом сегментації; 4) обсягів біржових торгів. Це дозволяє об'єктивно оцінити стан сучасного ринку та розробити рекомендації щодо пріоритетів його розвитку.

3. Проведений аналіз індексів провідних фондових бірж України та світу у 2010–2018 рр. дав змогу зробити висновок, що сучасний біржовий ринок акцій України перебуває у глибокій кризі. Аналіз кореляційних зв'язків динаміки індексу Української біржі за 2012–2018 рр. з динамікою індексів провідних фондових бірж та макроекономічними показниками України дозволив виявити їх послаблення з 2014 року та виникнення від'ємної кореляції. Проте відмічено зростання з 2014 року кореляції індексу Української біржі з показниками стану ліквідності та активності торгів біржового ринку акцій. Домінантними факторами, що впливали на динаміку індексу Української біржі, визначено ліквідність біржового ринку акцій та активність біржових торгів. За допомогою регресійного аналізу побудовано економіко-математичну модель їхнього впливу на індекс. Виявлено чіткі закономірності впливу середньомісячної волатильності індексу Української біржі на його коротко, середньо- та довгострокові тренди.

4. У результаті проведеного дослідження встановлено неможливість отримання об'єктивних висновків про реальний стан капіталізації біржового ринку акцій лише на основі аналізу динаміки показника ринкової капіталізації та його відношення до ВВП України. Так, результати аналізу засвідчили, що, попри погіршення ситуації в економіці України, у 2014–2017 рр. відбулось стрімке зростання ринкової капіталізації біржового ринку акцій – з 180 млрд грн до 457,6 млрд грн, а відносно до ВВП України – з 13,66 до 29,2 %. Однак використання розроблених автором показників аналізу ринкової капіталізації біржового ринку акцій дозволило виявити основні причини її стрімкого зростання у цей період, а саме за рахунок зростання ринкової капіталізації акцій біржового реєстру акцій фондової біржі ПрАТ «Придніпровська фондова біржа» – з 52,75 до 325,9 млрд грн, або у 6 разів. При цьому частка капіталізації акцій біржового реєстру ПрАТ 168 «Придніпровська фондова біржа» у загальній ринковій капіталізації акцій біржових реєстрів 10 фондових бірж України збільшилася до 69 %, або у 2,7 рази. Це пояснюється тим, що на ПрАТ «Придніпровська фондова біржа» у лістингу були відсутні ліквідні акції та вітчизняні «блакитні фішки».

5. За умови відновлення економічного зростання України дієвим інструментом залучення вітчизняними інноваційними компаніями інвестиційного ресурсу може стати проект, що реалізує ПАТ «Українська біржа» – «Ринок залучення капіталу». Однак нині розвиток цього проекту сповільнюють відсутність концептуальних підходів щодо його розвитку та низький інвестиційний попит на біржовому ринку.

6. Пріоритетами розвитку біржового ринку акцій в Україні визначено вдосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування ринку, посилення контролю за діяльністю професійних учасників, підвищення захисту прав акціонерів та проведення його консолідації. Визначені напрями консолідації сприятимуть створенню високоліквідного, надійного, прозорого та ефективно діючого біржового ринку акцій, який стане інструментом накопичення, перерозподілу та залучення капіталу, буде здатним забезпечити зростання економіки України.

Рік виконання кваліфікаційної роботи – 2020 рік

Рік захисту роботи – 2020 рік

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ

Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС» Кафедра
міжнародних економічних відносин

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри
д.е.н., професор
(науковий ступінь, вчене
звання)

_____ Ю.М. Петрушенко
(підпис)

«__» _____ 2020 р.

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ
(спеціальність 056 «Міжнародні економічні відносини»)

Студенту IV курсу, групи МЕ-61а
Малюкіна Михайла Валентиновича

- 1.Тема роботи Біржові кризи та їх вплив на світовий фондовий ринок затверджена наказом по університету від «07» квітня 2020 року № 0516-III
 - 2.Термін подання студентом закінченої роботи «21» червня 2020 року
 - 3.Метою даної роботи є вивчення світового досвіду фондових криз з акцентом на українську практику. Для досягнення поставленої мети передбачається розгляд таких понять, як «фінансова криза», «фондова криза», «бульбашка», проведення класифікації фондових криз і розгляд їх основних характеристик; аналіз механізму переплетення приватних криз і їх причинно-наслідкових зв'язків.
 - 4.Об'єкт дослідження : біржові кризи на фондових ринках в розгляді міжнародного та українського ринків.
 - 5.Предметом дослідження є питання, які пов'язані з визначеннями понять біржових криз на фондових ринках, еволюція українського фондового ринку.
 - 6.Кваліфікаційна робота виконується на матеріалах міжнародних нормативно-правових актів, нормативно-правових актів України, що регламентують консалтингову діяльність; офіційних звітів міжнародних консалтингових організацій; монографії вітчизняних і зарубіжних вчених; періодичних видань; матеріалах міжнародних конференцій.
 - 7.Орієнтовний план кваліфікаційної бакалаврської роботи, терміни подання розділів керівникові та зміст завдань для виконання поставленої мети
- 1.Теоретичне обґрунтування біржових криз.
У розділі 1 було досліджено теоретичну базу та сутність біржових криз на фондових ринках.

2. Міжнародний досвід фондових криз.

У розділі 2 було проведено аналіз тенденцій світового фондового ринку, розглянуто формування біржових криз на розвинених ринках, а також тих, що розвиваються

3. Пріоритети розвитку біржового ринку в Україні.

У розділі 3 було проведено аналіз стану та перспектив розвитку біржового ринку в Україні, розглянуті альтернативні ринки для залучення капіталу на фондових біржах

8. Консультації з роботи:

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1			
2			
3			

1. Дата видачі завдання: «02» квітня 2020 року

Керівник кваліфікаційної
роботи _____

Хомутенко Л.І.

Завдання до виконання
одержав _____

Малюкін М.В.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
1. ТЕОРЕТИЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ БІРЖОВИХ КРИЗ	6
1.1 Історичний та сучасний ракурси виникнення криз, їх причини і наслідки.....	6
1.2 Зміст кризи на фондовому ринку	9
1.3.Механізми взаємодії криз на фінансових ринках	13
2. МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ФОНДОВИХ КРИЗ.....	19
2.1 Основні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку	19
2.2 Кризи на розвинених фондових ринках	21
2.3. Кризи на фондових ринках, що розвиваються.....	27
2.4 Основні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку	30
3. ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ	33
3.1. Альтернативні ринки для залучення капіталу на фондових біржах.....	33
3.2. Цінні папери біржових фондів як фактор розвитку біржового ринку ..	39
3.3. Напрями розвитку біржового ринку акцій в Україні	46
ВИСНОВКИ.....	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	Error! Bookmark not defined.
ДОДАТОК А.....	64

ВСТУП

Фондові ринки пройшли багатомісячну історію розвитку, і процес цей триває досі. Протягом усього свого шляху ринки цінних паперів не раз потрясли кризи, як специфічні, що зачіпають виключно фондовий ринок, так і циклічні, що відносяться до фінансового ринку в цілому. Так, з 1887 року відбулося 9 світових фінансових криз, кількість фондових криз, що сталися за це час, складно піддається обчисленню, однак, виділимо кілька основних фондових криз та банкрутств ХХ-ХХІ ст., оскільки вони мають найбільшу актуальність, а їх наслідки призвели до потрясінь, небаченим на ринку раніше: це кризи 1901 і 1907 років, що відбулися в рамках світових фінансових криз та у США і Європу, крах 1914 року (США, Англія, Франція, Німеччина), криза на Wall Street 1929 року, біржовий крах 1929 року поклав початок Великій Депресії 1929-1933рр., черговий крах Wall Street відбувся в 1937-1938гг. на порозі Другої Світової війни, Енергетичний криза 1973-1974 спричинив за собою різкий обвал вартості акцій в США, Японії, Англії, Франції, Італії та ін., слідом за ним слід світова економічна криза 1974-1975 років, наступним значним подією став крах 1987 році фондового ринку США, падіння якого моментально відреагували найбільші фондові ринки всього світу – впали фондові біржі Великобританії, Японії, Швейцарії, Канади, Бразилії і т. д., у 1990 році стався різкий обвал індексу Токійської фондової біржі Nikkei, в тому ж році впав ринок спекулятивних облігацій у США, все це супроводжувалося банківською кризою, в 1992 році також спостерігалася фондова нестабільність, причиною якої багато в чому послужив початок війни в Перській затоці, 1997 рік ознаменувався падінням азіатського фондового ринку.

Короткий історичний екскурс дозволяє легко зрозуміти тенденцію, намітилася ще в минулому столітті – фондові кризи вражають фінансовий ринок все частіше, більше того, вони носять системні і міжнародний

характер, так, просідання на фондових біржах США моментально знаходять відображення в усьому світі. Беручи до уваги той факт, що світовий фінансовий ринок зараз знаходиться в процесі глобалізації, тенденція почастішання і посилення фінансових криз (у тому числі фондових) є цілком закономірною – як галузеві, так і національні ринки стають все більш залежними один від одного. В сформованих умовах фінансової нестабільності і почастішання фондових криз питання про подолання їх наслідків набувають найбільшу актуальність.

Метою даної роботи є вивчення світового досвіду фондових криз з акцентом на українську практику. Для досягнення поставленої мети передбачається розгляд таких понять, як «фінансова криза», «фондова криза», «бульбашка», проведення класифікації фондових криз і розгляд їх основних характеристик; аналіз механізму переплетення приватних криз і їх причинно-наслідкових зв'язків.

У роботі були використані такі загальнонаукові методи пізнання, як абстрактно-логічний, аналітичний, статистичний і економіко-математичної.

Основою для написання даної роботи є знаходяться в вільному доступі статистичні дані, статті, публікації і дослідження про фондових ринках і кризах, документи, що публікуються державними і міжнародними інститутами, Інтернет-ресурси і інші інформаційні джерела.

1. ТЕОРЕТИЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ БІРЖОВИХ КРИЗ

1.1 Історичний та сучасний ракурси виникнення криз, їх причини і наслідки

Фондова криза являє собою комплексне явище, єдиного визначення якого на сьогоднішній день в літературі немає. Криза ринку цінних паперів розглядають як складову або передумову фінансової кризи, а також як окремий специфічний криза. Розгляд сутності фондового кризи, як самостійного явища неможливо без розуміння, що ж являє собою таке поняття, як «фінансова криза». Відразу варто відзначити той факт, що і відносно цього терміна єдиної думки серед фахівців, що вивчають фінанси немає.

Для початку звернемося до трактування терміну «криза». Сучасна енциклопедія дає таке визначення: «криза (від грецького *krisis* -рішення, поворотний пункт, результат)– різкий, крутий перелом у чому-небудь, важкий перехідний стан; гострий недолік, нестача чого-небудь, важке становище. Великий енциклопедичний словник дає практично таке ж визначення.

Таким чином, даний термін включає в себе відразу два аспекти. З одного боку – це скрутне становище, тобто негативний аспект, з іншого боку, поняття «криза» має на увазі під собою перехідний момент до чогось якісно-новому, тут ми можемо спостерігати позитивний аспект такого явища, як криза, хоча, як правило, при вживанні цього терміна, ми маємо на увазі саме щось негативне і згубний. Так, якщо ми звернемося до чотирьохфазної моделі економічного циклу, саме криза є початковою стадією будь-якого економічного циклу, він є вихідною точкою, саме негативні наслідки кризової ситуації створюють фундамент для подальших стадій підйому, розвитку і досягнення обсягів виробництва, переважаючих передкризові.

Таким чином, розглядати кризу, з винятково негативної не зовсім вірно, оскільки за своєю суттю криза – явище закономірне і неминуче, що,

слідом за негативними наслідками та їх подоланням, несе за собою можливість росту і розвитку.

В українській літературі використовується кілька понять – фондовий і біржова криза, а також криза ринку цінних паперів. Перші два терміни є синонімами, оскільки мова йде про організованій торгівлі цінними паперами – акціями та облігаціями. А ось третій термін кілька відрізняється і має більш широке значення. До 70-х років, різкі падіння курсів і значне скорочення обсягів торгів саме цими паперами прийнято було вважати фондовим або біржовим кризами. Але з появою нових фінансових інструментів і з розвитком позабіржової торгівлі, ринок цінних паперів значно змінився. Таким чином, при розгляді кризи на ринку цінних паперів, необхідно також враховувати ситуацію на позабіржових ринках. При такому підході поняття та фондовий біржова криза перестають відповідати своєму змісту, крім того, дані терміни використовуються зазвичай саме для характеристики ситуації саме на ринку акцій. В даній роботі акцент робиться саме на ринку акцій, тому доцільно використовувати всі три терміна як тотожні.

Важливо також відзначити, що в закордонній літературі замість поняття «фондовий криза» зустрічаються такі терміни, як ринкова нестабільність (market distress), стрес на ринку акцій (equity stress), біржова паніка (financial market panic), біржовий крах (crash) і інші.

Особливу увагу варто приділити тому факту, що терміни «крах», «паніка», «стрес» і криза є дуже близькими за значенням, проте в рамках даної роботи під терміном «крах» мається на увазі раптове і масштабне падіння курсів цінних паперів, який є одним з етапів фондового кризи, а термін «паніка», у свою чергу, той момент, коли падіння курсів є найбільш глибокими. Таким чином, крах і паніка є ознаками існування на ринку кризової ситуації.

Виникнення кризи тісно пов'язане з наявністю фінансової нестійкості, або шоку, що відбувається ззовні (наприклад, різке зростання відсотка), які в

результаті призводять до фінансової нестабільності. В такої ситуації яскраво проявляються макрофінансові диспропорції, перевантаження компаній позиковими засобами, уникнути кредитором ризиків.

Таким чином, фондова криза може послужити спусковим гачком початку повномасштабної фінансової кризи, а може так і залишитися специфічним.

Первісний стан фінансової сфери визначає силу і глибину прояви фінансової кризи. Так, якщо частка позикових коштів досить велика, а кредитори, налякані фондовим кризою піднімуть процентні ставки, то ймовірність виникнення фінансової нестабільності дуже велика. Ще одним важливим фактором є те, які дії зробить державний регулятор. В незалежності від того, чи є економіка країни розвивається або ринкової, в кризових ситуаціях дії влади мають визначальне рішення.

Втручання центрального банку може згладити наслідки кризи і обмежити їх негативний вплив. У процесі аналізу історії фондових криз стає очевидним, що найчастіше їх причиною стають фінансові бульбашки.

Міхур призводить до фондового кризи в тому випадку, якщо відбувається швидке падіння, тобто бульбашка лопається і відбувається різке зниження цін.

В якості фаз фондового кризи можна виділити фазу різкого роздування міхура, тобто момент переходу ринку зростання в стан перегріву, а потім – фазу краху ринку.

Таким чином, проблема фінансових бульбашок стосується одразу кількох фундаментальних галузей науки, тому відсутність єдиної теорії є цілком зрозумілим.

Фінансовий міхур це явище на фінансовому ринку, коли оцінка вартості деяких активів учасниками ринку значно перевищують їх справедливую ціну.

Спекулятивний міхур може бути будь-яких обсягів і масштабів. Він є самим простим явищем на ринку, відмітною характеристикою якого є

загальна ейфорія щодо успішності ринку, природно супроводжується зростанням цін на ньому. Ще однією ознакою є різке зростання кількості учасника даного ринку, серед якого з'являється безліч недосвідчених гравців, які слідуєть «ефекту натовпу», тим самим все сильніше роздуваючи міхур. Крім «ефекту натовпу» до причин появи фінансових бульбашок можна віднести азарт учасників фінансового ринку. Оцінити азартність індивідуальних інвесторів досить складно, однак можна припустити, що саме вона змушує інвесторів слідувати за натовпом, маючи недостатню кількість інформації. Останньою причиною по порядку, але не по значущості, можна назвати чутки, які створюють ідеї, а ідеї, як відомо, породжують дії.

Таким чином, фондова криза може виступати як самостійне явище і далеко не завжди супроводжується наявністю економічної кризи, з іншого боку, повномасштабний економічна криза найчастіше буде супроводжуватися кризовою ситуацією на фондовому ринку.

Кризові явища в соціально-економічній сфері можуть супроводжуватися кризою на ринку цінних паперів, тобто він може бути кризою всередині кризи або переплітатися з кризовими явищами в соціально-економічній, політичній духовної та культурною сферами.

Найчастіше фондова криза є частиною фінансової кризи і взаємодіє з кризовими проявами в інших його сегментах, наприклад банківському, валютному, борговими і т.д, але, як уже було відзначено вище, може мати абсолютно самостійний характер.

1.2 Зміст кризи на фондовому ринку

Біржова криза – це різке падіння курсів цінних паперів у результаті перевищення пропозиції цінних паперів над попитом. З точки зору суспільства в цілому, біржова криза – це лише повернення до рівня, що відображає реальний стан справ в економіці. Біржовий крах зазвичай дає поштовх до координації всієї економічної політики держави.

В результаті кризи відновлюється тимчасове відносна відповідність процесів, що відбуваються в реальній економіці і в сфері капіталоутворення. Як би це не здавалося дивним, але в цьому відношенні біржові кризи, знищуючи «надлишок» фінансового капіталу, виконують конструктивну функцію. Біржові кризи прискорюють розвиток акціонерної форми власності, збільшують концентрацію в руках фінансового капіталу все більшої частини цінних паперів, загострюють конкурентну боротьбу між держателями акцій «за виживання», ведуть до банкрутств підприємств і банків.

Тим не менше, не можна не бачити, що при всіх їх безперечних негативні наслідки кризи є передумовою подальшого оздоровлення економіки. Біржові кризи, наприклад, призводять до заміни відсталих корпорацій передовими, більш конкурентоспроможними, збивають ажіотажний попит на цінні папери, видаляють з ринку цінних паперів надмірно схильних до ризику гравців, змушують шукати і впроваджувати нові форми і методи організації діяльності біржі [1].

Біржові кризи потрясли світ не раз. Кризи відбуваються і в економіці. Після великої депресії 1929-1933 років економіка пройшла в кілька стадій розвитку. Велика депресія – це одна з біржових криз, яка змінилася економічними кризами. Після кожного кризи відбувається висхідна чи низхідна хвиля. Після великої депресії йшла низхідна хвиля, а після кризи 1949 року до 1973 року йшла підвищувальна хвиля, що характеризувалась подорожчання робочої сили і капіталів, а також активним технологічним оновленням виробництва. В результаті останніх криз почався масовий перенесення промисловості в зону світової периферії. Причиною була дешева робоча сила в країнах «третього світу». Нова політика виявилася успішною, різко зросла швидкість переміщення капіталів. Це епоха отримала назви фінансової глобалізації. У періоди глобалізації капітали почали вільно переміщатися з однієї зони планети в іншу. Але робочі руки виявилися замкненими державними кордонами. Але робочі нелегально виривалися в ЄС, США, але були безправні, і ця давала можливість корпораціями

знижувати оплату праці для громадян старих індустріальних країн. У результаті В ряді галузей американської та європейської економіки «третього світу» опинився всередині «першого». Нестабільна економіка «третього світу» викидало мільйони емігрантів на ринок праці країни центру. Високі прибутки корпорації за рахунок дешевої робочої сили «третього світу» спричинили здешевлення капіталу.

Це допомогло відкласти криза 2001 року, але тільки до 2007 року [2]. Новий світовий криза почалася катастрофою кредитної піраміди в США. Маса американців виявилися не в змозі купувати колишнє кількість товарів і оплачувати найдешевші кредити. 15 січня 2008 року сталася падіння на Нью-Йоркській фондовій біржі, індекс промислової активності Dow Jones знизився на 2,2 %, Standard & poor's – на 2,51 %. Nasdag Composite втратив 2,45 %. За американської біржі відбулося падіння на всіх основних світових ринків: на Франкфуртській 7,16 %, Лондонській на 5,5 %, Паризької на 6,83 %, в Російській біржі 8 %.

Розвитку біржової кризи сприяло негативна роль Буша у розв'язці біржової кризи. Він запропонував заходи по зниженню податків – це посилила біржову паніку. Біржові падіння тривали. На Лондонській біржі на 2,63 %, Франкфуртської-на 3,36 %, Брюссельської на 3,17 %.

Особливо постраждали акції банків і автомобільних компаній: Renault на 7,3 %, Peugeot на 6 %, Fiat на 6,5 %. Біржові падіння були і в Росії. Індекс РТС впав на 3,38 %, ММБВ на 4,04 %. У США індекс Dow Jones на 2,53 %. Щоб хоч якось зупинити обвал, Федеральна резервна система США знизила ставку рефінансування на 3,25 %.

Але це не дало позитивного ефекту. Рішення прямого кредитування великих фінансових компаній призвели до зворотного ефекту. Стався обвал чотирьох інших найбільших американських банків. Криза спричинила за собою інфляційні процеси: зростання цін по всій планеті [3-4].

Щоб зрозуміти причини виникнення криз простежимо історію біржових криз. Один з таких криз, який назвали Великою депресією, відбувся в 1929 році

в США. Причиною кризи стала спекуляційний ажітаж на біржах. Спекуляції акціями займалися всі: професіонали та непрофесіонали. Акції можна було купувати під заставу, оплачувати частково і чим більше покупців, тим швидше росли ціни акції. Якби уряд вчасно зупинила спекуляційний бум, то Велику депресію можна було уникнути [5].

Інший приклад біржової кризи Чорний понеділок. В жовтні 1987 року стався крах на Нью-Йоркській фондовій біржі. Індекс Dow Jones впав на 508 пунктів. Криза торкнулася не тільки США, але і Австралію, Канаду, Гонконг, та Великобританію. Причиною кризи стала переоціненість ринку, негативне зміна психології інвесторів і введення програмної торгівлі на американському фондовому ринку. Уникнути повторний крах допомогли вжиті заходи на обмеження використання програмного трейдингу.

Другий Чорний понеділок стався 10 років в 1997 році. Почали падати котирування акцій на Гонконгській біржі, за нею фінансовий ринок США. Індекс Dow Jones впав на 554 пункти, але на цей раз американці були готові відбити біржовий крах. Була припинена торгівля на біржі, щоб інвестори змогли оцінити ситуацію, але в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні біржі були близькі до неконтрольованої паніки.

Фахівці оцінюють, що це було атакою на Китай. Падіння відбувалися і в інших регіонах світу: Лондонська біржа, Міланська біржа, Франк-Фрутская, Гельсінська. Падіння на Гонконгській біржі ніс удар фінансовим інститутам Латинській Америці. В Росії падіння було у «Лукойлу» і «Сургутнефтегаза», але 29 жовтня Dow Jones став підніматися і всі світові біржі потягнулися за нею [6].

За ціною наших економістів кризи носять системний характер. Це не просто економічні кризи, криза капіталізму як суспільної інформації. Починаючи з США, глобальний капіталізм виявив фінансово-спекулятивний характер економіки. Долар нав'язані як світова валюта, дав можливість Сполученим Штатам розкрити фінансовий капіталізм, який призвів до монетаризму. А монетаризм – це виведення так званих олігархів глобальних

фінансових спекулянтів. Це сталося і в Росії, ось чому криза прорвався і до нас. Тому що на початку 90-их років стався обвал економіки. Грабіжницька приватизація поява таких глобально-фінансових спекулянтів. Все це говорить про те, що вся економічна система вичерпала себе. Потрібно побудувати новий багатополлярний світ, де кожна країна буде мати повноправні права. Одна країна не може диктувати всьому світові свої умови економічного життя. Падіння США з економічного олімпу сприяли кризи, а останній криза запевнив розпочате. Перехід Росії до ринкової економіки не міг не поставити перед суспільством ряд нових проблем, найважливішою серед якої є, насамперед, становлення якісно нового характеру кризи 90-х рр. Це пояснюється наявністю численних факторів, головними з яких є неплатоспроможність більшості вітчизняних підприємств. Згідно офіційної статистики, понад 56 % російських підприємств є матеріально неспроможними. За неформальними критеріями більше 2/3 російських підприємств знаходяться в кризовому стані і є потенційними банкрутами. Багато підприємств, в силу різних обставин, до цих пір не змогли адаптуватися до сформованим умовам ринкової системи, цьому сприяла загальна політична та економічна нестабільність, відсутність певної послідовності реформування, несприятливий інвестиційний клімат, неефективна податкова політика та інші макроекономічні фактори.

1.3.Механізми взаємодії криз на фінансових ринках

Як вже було сказано вище, кризи на фінансових ринках можуть носити локальний (самостійно) характер, а можуть і переплітатися один з одним, саме в даному випадку наслідки цих криз носять найбільш важка вдача. З причини тісному взаємозв'язку елементів фінансово-кредитні сфери, криза одного з її ланок може послужити початком ланцюгової реакції, наслідком якої можуть стати як кризи в інших сегментах фінансових ринків (так, фондова криза може спричинити за собою банківська і боргова кризи), а

також кризи на інших територіях (наприклад, банківський криз в США 2008 року, що почався з банкрутства одного з найбільших інвестиційних банків Lehman Brothers, став однією з причин дефолту цілої суверенної країни - Ісландії)

На сьогоднішній день найбільш вивченими є валютні, банківські, боргові кризи, а також кризи ліквідності причому, як по окремо, так і у взаємодії один з одним.

Припустимо, що витoki кризи лежать в банківській сфері, так як кілька найбільших банків опинилися під загрозою неплатоспроможності своїх важливих клієнтів, наприклад, нафтових компаній, з-за різкого падіння вартості нафти на світовому ринку. Такий сценарій цілком імовірний в найближчому майбутньому ціни на нафту вже впали в два рази, а враховуючи той факт, що 2 квітня 2015 року було підписано попередню угоду про зняття з Ірану, який є четвертою країною в світі за запасами нафти, обмежень на експорт цього виду ресурсів вже до 30-го червня, на думку аналітиків, загрожує черговим обвалом цін на нафту.

Одна тільки поява цієї новини у пресі сприяло падінню ціни Brent на 5.4%. Далі буде відтік вкладів з банків, оскільки їх власники захочуть огородити себе від ризиків, як наслідок, у банку виникають проблеми з ліквідністю в банків-партнерів також починають з'являтися проблеми. Далі все йде по наростаючій – банки підвищують попит на грошові кошти, ризики ростуть, як наслідок, підвищуються кредитні ставки, грошові засоби стають ще менш доступними, а проблеми з ліквідністю все більш серйозними, все більша кількість банків відчуває труднощі, банківська система перестає ефективно функціонувати, на обличчя банківська криза. Ситуація все погіршується, в стані нестабільності вкладники поспішають забрати свої депозити з якомога великої кількості банків, що знову посилює ситуацію з ліквідністю, за всім цим слід серія банкрутств. Далі в гру вступають валютні ринки. Вилучивши грошові кошти з банків вкладники, а також інвестори йдуть саме на них, адже дестабілізація банківського сектора загрожує курсу

національної валюти. Попит на резервні та тверді валюти збільшується, що прискорює процес падіння національної валюти. Центральний банк, у спробах підтримати національну валюту, витрачає все більше і більше коштів, виснажуючи при цьому золотовалютні резерви. Ситуація, що склалася дозволяє говорити про валютній кризі в країні. Далі починається так звана «втеча нерезидентів» -іноземні інвестори прагнуть вивести свої кошти з нестабільною економіки, цей процес супроводжується конвертацією валют, з урахуванням обсягів інвестицій зазвичай це створює додатковий тиск на національну валюту і золотовалютні резерви країни. Значна частина іноземних інвестицій вкладається в акції національних емітентів, закриття портфелів іноземних інвесторів призводить до різкого сплеску продажів на ринку цінних паперів, а, як правило, учасники ринку воліють слідувати тренду – «trend is my friend», на ринку царюють ведмеді, котирування падають, а разом з ними зменшуються і фондові індекси. Кризовий стан банківського сектору також знаходить своє відображення на фондових ринках, акції банків також торгуються на ринку, а в кризу, природно, ціна на них різко зменшується. Так само згадаємо, що створення моделі розвитку кризи ми почали з занепаду нафтовидобувних компаній внаслідок зниження цін на нафту. Важливо розуміти, що в деяких країнах (у тому числі і в Росії) акції таких компаній превалюють на фондовому ринку, та відхилення у їх вартості негайно і досить помітно позначиться на фондовому індексі. Звичайно, хтось без сумнівів зможе отримати вигоду з кризової ситуації на ринку, але більшість інвесторів, в тому числі інституційні, до яких відносяться різні фонди та страхові компанії, а також професійні, в числі яких знаходяться вже відчувають великі труднощі банки, вкладення яких ринок є найбільшими щодо інших учасників, понесуть великі втрати. Особливо схильний до ризику позабіржовий ринок, професійні учасники, уклали великі форвардні та опціонні угоди, а також своп угоди, терплять колосальні збитки і йдуть з ринку, виводячи свої капіталу, і, тим самим, породжуючи паніку, за якою слід значне обвалення котирувань. Компанії

стикаються з проблемою залучення коштів – високі кредитні ставки роблять банківські позики недоступними для більшості компаній, випуск облігацій також не є надійним засобом отримання фінансування, оскільки криза на ринку цінних паперів не дозволить знайти покупців облігацій навіть для компаній з високим рейтингом, з тієї ж причини не має сенсу додатковий випуск акцій.

У сформованій ситуації проведення реструктуризації боргу також ускладнюється. На цьому етапі зароджується боргова криза. В якості застави за зобов'язаннями, компанії часто надають пакети акцій, оцінка яких відбувається саме за ринковою вартістю, із-за чого при падінні курсу цих акцій заставного забезпечення стає недостатньо, і кредитори вимагають внесення додаткового забезпечення. В увазі ускладнення отримання нових кредитів та реструктуризації боргу, а також об'єктивної неможливості збільшити забезпечення, компанії стикаються з неплатоспроможністю.

Таким чином, виникнення кризових ситуацій в окремих секторах фінансового ринку призводить до перехресного впливу їх наслідків: проблеми валютного, боргового ринку і ринків цінних паперів чинять дедалі більший негативний вплив на банківський сектор, а проблема початкової неплатоспроможності їхнього деяких клієнтів відходить на другий план у зв'язку з наявністю більш серйозних проблем. Криза розвивається за принципом доміно або ланцюгової реакції, тобто коли негативні наслідки в одному з секторів переростають в кілька ланцюжків причинно-наслідкових зв'язків і провокують труднощі в інших секторах, а потім повертаються до того сектору, в якому почалися труднощі, ще більше посилюючи його положення.

Тепер розглянемо послідовність кризових явищ, при якій криза вперше виникає саме на ринку цінних паперів. Тобто припустимо, що на ринку якого-небудь активу існує міхур, наприклад, на ринку акцій високотехнологічних компаній, як це було в 2000 році, коли сталася криза «dotcom». Акції цих компаній забезпечували досить високий дохід при

відносно низькому рівні ризику, що робило їх досить привабливим інвестиційним інструментом. Попит на такий інструмент швидко стає досить високим і з плином часу тільки прискорює темпи зростання. Поступово, ринкова вартість активу починає значно перевищувати свою реальну вартість – ринок відривається від реальності і потім відбувається обвал (або різкий, або поступовий, в залежності від ситуації), після якого ситуація розвивається аналогічно розглянутому вище прикладу.

Падіння ринку якого-небудь активу веде до збитків і банкрутств учасників цього ринку, паніки та кризи на всьому ринку цінних паперів. В увазі тісних взаємозв'язків між професійними учасниками ринку, проблеми деяких з них швидко позначаються на інших. Фондові індекси падають, інвестори прагнуть як можна швидше вивести капітал з ринку і з країни, провокують тим самим падіння національної валюти, слідом за якої зростання процентних ставок і дестабілізація всієї банківської системи. Margin calls і збільшені процентні ставки призводять до проблем на борговому ринку. У даному випадку знову виникає фінансова криза, зачіпає кілька секторів фінансового ринку, хоча спочатку кризова ситуація торкалася тільки один з секторів.

Дані приклади описують розвиток кризових явищ на національних ринках, однак на практиці кризи будь-якого фінансового сектора рідко залишається ізольованим і найчастіше перекидається на іноземні ринки. Особливо це характерно для фондових криз, так як учасники різних фондових бірж безперервно обмінюються інформацією і дотримуються одних і тих же трендів в торгівлі. Саме інформація є одним з каналів, так званих фінансових інфекцій. В залежності від того, яку роль грає та чи інша країна на фондовому ринку, масштаби розповсюдження фінансової інфекції будуть різними. Так, при значному падінні фондових індексів США найімовірніше знайде відображення по всьому світу.

Іншим прикладом можна назвати Бразилію. Не дивлячись на те, що ця країна не відіграє провідної ролі у світовій фінансовій системі, криза одного з

її фінансових секторів, наприклад, фондова криза, неодмінно зробить вплив на країни Латинської Америки, а можливо, і на учасників БРІКС. Другою причиною поширення фінансової інфекції є тісні торгіві і фінансові зв'язки між країнами, що склалися в ході міжнародної фінансової глобалізації. Ще одним каналом фінансової інфекції є шоки, які впливають практично на всі країни світу, наприклад, це зміна цін на нафту або курсів долара і євро.

Таким чином, виходячи з теоретичного аналізу, проведеного в першій главі даної роботи, ми зробили висновок про те, що виникнення фондових криз може бути причиною дії наступних механізмів:

- кризи ліквідності;
- мильного міхура;
- спекулятивної атаки.

Проте історія виникнення фондових криз дає нам підставу стверджувати, що глибинні причини їх виникнення можуть визначатися ступенем розвитку фондового ринку тієї чи іншої країни. Аналіз найбільш значних кризових явищ на фондових ринках розвинених і країн, що розвиваються, буде представлений у другому розділі, на основі чого зроблені висновки щодо причин їх виникнення.

2. МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ФОНДОВИХ КРИЗ

2.1 Основні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку

Макроекономічні проблеми не могли не позначитися на розвитку світового ринку, який характеризується підвищеною мінливістю - значне зниження основних показників компенсує незначне відновлення попереднього дня. У зв'язку зі збільшенням кількості фінансових інвестицій в економіку, тенденція зростання індексу почалася ще в 2009 році НАСДАК Oh Uh Ex (NASDAQ OMX - 44%, NY Es I Еуронекст (y.e.) (NYSE Euronext (США)) - 25% , Ландан Es I (Лондон SE) - 25%, Те Es Ex Group S. and ów Pi (TSX Group (S&P)) - 31%, Мумбаї Es I (Бомбей SE) - 90% і випускається в 2010 році відповідно до 17% , 11%, 11%, 15%, 16% [13]. За перше півріччя 2011 року глобальна капіталізація фондових ринків зросла на 28% до 56,6 трлн. Доларів США. Внаслідок падіння економічної активності в США (американські аналітики вважають, що країна вступила в "втрачене десятиліття", яке характеризуватиметься зниженням економічного зростання, зростанням безробіття та інфляції, зниженням доходів, проблемами у фінансовому секторі тощо) [12] , проблеми в Японії, ринки Європи, Африки та Близького Сходу (ЄАБС) зростали найшвидше.

Хоча фондові біржі США та Європи на світовому ринку залишаються найбільш капіталізованими компаніями на світовому ринку, існує чітка тенденція до збільшення фінансової ролі східних країн. Якщо на початку 21 століття. На східноєвропейських ринках цінних паперів було лише 15% світової ринкової капіталізації, за 10 років їх частка збільшилася вдвічі. У 2011 році ринки цих країн розвивалися найбільш динамічно (в середньому 46% порівняно з 30% зростання на ринках розвинених країн), що доводить перерозподіл фінансових потоків на східні країни. Крім того, прикордонні ринки з дуже високим ризиком та потенційно високою ефективністю (прикордонні ринки) виявилися лідерами зростання фондових ринків у 2011 році, що також підтверджує запис спекулятивного характеру фінансової

системи та збільшує невизначеність подальшого розвитку світової економіки - їх ефективність майже вдвічі вища дохід розвинених країн.

У багатьох країнах, що розвиваються та країнах з ринками, вже є ознаки перегріву економіки. Емісія корпоративних облігацій країн з ринками реформ у першому кварталі 2011 року досягла 65 млрд. Дол. США і була найвищою за останні три роки. Аналітики очікують рекордного обсягу за рік [4].

Зростання спекулятивної орієнтації світової економіки в післякризовий період забезпечується і оцінкою експертів верхнього кінця (Standard & бедних), згідно з якою корпоративні кредити в США зі спекулятивного рейтингу в 2010 році становили 11%, у 2012 році вони можуть сягати 27%, а ще рік - наблизитися до 50%.

Біржа є найбільш синхронізованою серед усіх фінансових ринків. Наприклад, коефіцієнт кореляції між фондовою біржею ДоуДжонс і Стендат кінцем Пуз 500 за останній рік становить 0,99, між індексами Dow Jones та Ef. Ці. Ес. І. (FTSE) - 0,93 [8]. Цей фактор повинен враховуватися національними регуляторами при проведенні макроекономічної політики, а також слід вживати заходів для захисту національних фінансових установ від ризиків, які створюють географічно віддалені, але такі фінансові ринки "близьких зустрічей". Таким чином глобальний ринок розвивається в післякризовий період швидше порівняно з реальним. Водночас саме відірваність фінансової системи від реальної стала основним каталізатором сучасної фінансово-економічної кризи (саме на це звертають увагу українські вчені А. Барановський, А. Гальчинський, Гриценко та інші [1-3]). Фіктивний капітал, який обертається на фондовій біржі, в кілька разів перевищує ВВП не тільки в країнах з розвинутою економікою, але і в тих, що розвиваються. У той же час ціни акцій залежать від прибутку, який номінальний ВВП не може стабільно зростати. Цей процес розпочався у 1970-х роках завдяки неоліберальній політиці, головною метою якої було ринок фінансових ринків.

2.2 Кризи на розвинених фондових ринках

Розвинені фондові ринки за визначенням є більш стійкими, для них не характерна висока волатильність, ризики не представляються дуже високими (звичайно, це залежить від галузі, але ми аналізуємо ситуацію в цілому), відповідно, плата за ризик у вигляді прибутку також є меншою у порівнянні з ринками, що розвиваються.

З причини всіх цих факторів, причини виникнення криз на розвинених фондових ринках також володіють власною специфікою.

За основу аналізу було взято події, що відбуваються на фондових біржах США, тому що саме вони задають тренд для бірж інших країн.

Отже, в ході роботи вдалося ідентифікувати такі причини фондових криз на розвинених ринках:

- ефект «гарячих грошей»
- помилки ринку
- тісний взаємозв'язок світових фондових ринків
- кредитна накачування економіки
- розвиток неконтрольованого ринку деривативів
- «гарячі гроші»

Необмежений прилив капіталів в будь-яку галузь рано чи пізно призводить до формування міхура активів. Класичним прикладом такої ситуації є спекулятивна бульбашка на ринку «доткомів», що формувалась з кінця 90-х років минулого століття і лопнула 10-го березня 2000 року.

Розвиток цього міхура може продемонструвати динаміка індексу NASDAQ, який являє собою композитний індекс високотехнологічних компаній.

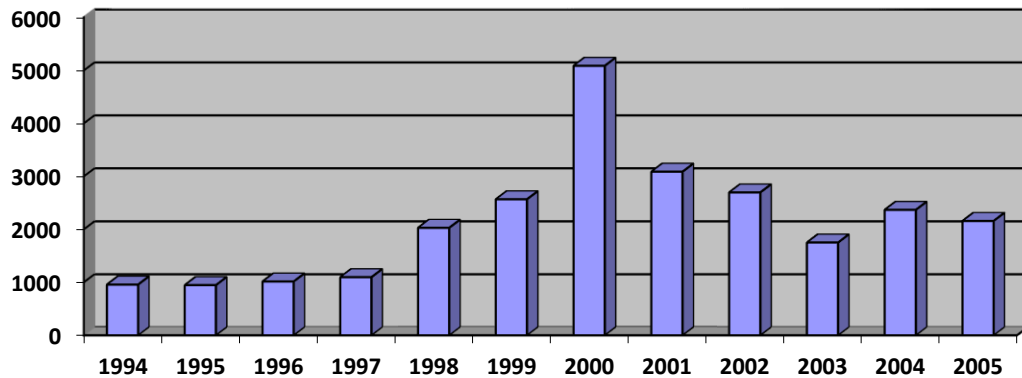


Рисунок 2.1. Динаміка індексу NASDAQ Comp. 1994-2008 рр.

На графіку видно, що в 1998р. після невеликого падіння почався різке спекулятивне зростання (рис.2.1.). Варто зазначити, що 2-х річний період крайнього перегріву ринку припадав саме на момент активного відтоку капіталів із країн, які в цей час були охоплені кризою.

Таким чином, інвестиції перемістилися з надмірно ризикованих ринків на нові ринки розвинених країн. Тут ми можемо спостерігати явище під назвою «гарячі гроші», сенс якого полягає безпосередньо в швидкому переміщенні короткострокових спекулятивних мас грошових коштів з одного ринку на інший.

Інвестори з великим ентузіазмом вкладали кошти в компанії головним чином орієнтовані на продаж товарів і послуг через мережу Інтернет. Отримуючи стабільне фінансування з фондового ринку ці компанії спрямовували отримані кошти на досягнення маркетингових цілей, а не для вирішення виробничих завдань. Інтернет-компанії сформували власну інноваційну бізнес модель, засновану на інвестиції в маркетинг, які в принципі не могли окупитися.

Таким чином, приплив «гарячих грошей» зумовив надуття міхура на ринку «доткомів» і виникнення кризової ситуації. Напрямок ж потоку капіталів задала помилка ринку, що полягає в його нездатності вірно оцінити новий тип компаній.

Чому ж сформувалася мода на інвестиції в високотехнологічний сектор і чому інвестори продовжували вкладатись в нього всупереч усім законам логіки? Справа в тому, що інтернет-компанії представляли собою абсолютно нову для ринку явище. Компаній подібного формату не існувало до середини 90-х років минулого століття і, відповідно, не існувало моделей їх справедливої оцінки.

Незалежно від виручки, прибутку, розміру активів, інтернет компанії користувалися неймовірною популярністю у інвесторів, курсова вартість їх акцій постійно зростала. Зусилля брокерські фірми, оптимістичні прогнози аналітиків, огляди і дослідження фінансової преси, все це лише підігрівало інтереси інвесторів. На ринку склалася думка, що високотехнологічні компанії є представниками «нової економіки» і мають особливої фінансової природою, тому критерії стандартного фінансового аналізу та оцінки до них не застосовні, т. к. має бути зроблена поправка на те, що вже в найближчому майбутньому цей бізнес повинен приносити неймовірний прибуток.

На практиці це призвело до того, що інвестори з готовністю вкладалися в акції будь-яких компаній, що заявляли про свою приналежності до «доткомів» та електронної комерції. По суті ж, використання невірних вхідних даних в моделях оцінки акцій призвели до колосальним розривів між реальною вартістю компаній, обумовленої їх активами і ринковою вартістю.

Наведемо кілька наочних прикладів. У цей період капіталізація ринку NASDAQ перевищувала чистий прибуток більше ніж в 200 разів, а для окремих представників ринку, наприклад для компанії Yahoo! Даний показник складав 1200 і більше разів. Виходить, що інвестори на тлі загальної ейфорії купували активи, які були здатні окупитися тільки через 1200 років. Крім як «помилкою» така поведінка ніяк не можна назвати.

На повну відірваність оцінок ринку від реальності указує той факт, що з 1992 по 1999 рік вартість однієї акції інтернет-провайдера America Online зросла в 925 разів. В результаті в 1999 році компанія America Online, незважаючи на мінімальний розмір своїх балансових активів, за

капіталізованою вартістю перевершувала весь російський ринок акцій на вищій точці його зльоту і коштувала в чотири рази більше, ніж найбільший світовий виробник автомобілів - корпорація General Motors.

Таким чином, масова манія призвела до перегріву ринку NASDAQ, відриву цін на акції від їх реальної вартості, а потім – до різкого зниження курсів акцій компаній «нової економіки» в результаті так званої «весняної розпродажу». Наслідки падіння NASDAQ ринку дозволяють виділити наступну причину виникнення фондових криз, характерну як для розвинених, так і для ринків, що розвиваються, – їх взаємозалежність.

Слідом за акціями компаній котируються на NASDAQ впали котирування блакитних-фішок, стійко працюють на Нью-Йоркській фондовій біржі, в свою чергу, ці події призвели до ланцюгової реакції зниження котирувань на біржах Західної Європи, а також стали причиною тривалого падіння ринку цінних паперів по всьому світу в 2001-2003рр. На графіку ми можемо бачити динаміку фондових індексів розвинених країн – Німеччини, Великобританії та Японії (рис.2.2.)

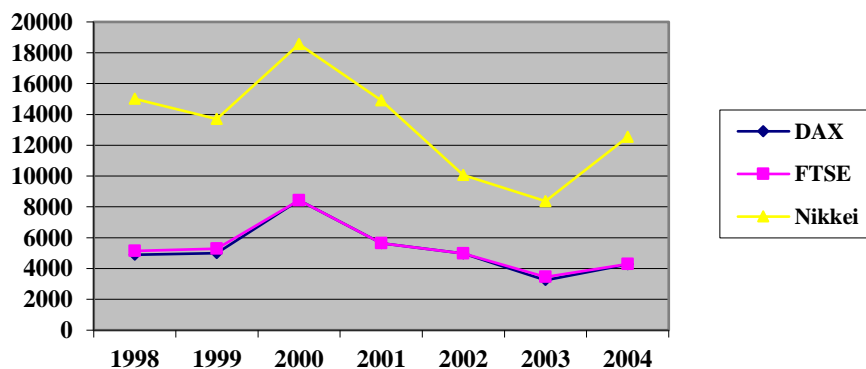


Рисунок 2.2. Динаміка індексів DAX, FTSE і Nikkei за 1998-2004гг.

Погіршення ситуації на фінансовому і, зокрема, на фондовому ринку, спровокувало Федеральну резервну систему США до активних дій - а саме до стимуляції ринку шляхом зниження ключової процентної ставки. І таким чином відбувалося наповнення економіки дешевими грошима, що також зумовлює виникнення фондової кризи.

Це й призвело до кредитного накачування економіки. У 2001 р. ФРС змінювала відсоткову ставку 11 разів, що призвело до її зниження з 6,50% до 1,75%³⁴ пізніше ставка продовжувала зниження.

Наслідком політики низьких ставок є накачування економіки дешевими кредитними грошима, а також лавиноподібне зростання заборгованості приватного сектору.

Після краху міхура на ринку «доткомів» інвестори поспішили перевести свої капітали на ринок нерухомості, до чого їх підштовхнули рекордно низькі процентні ставки. Так, у 2002 році, ключова ставка, встановлена ФРС США, коливалася від 1 до 2%³⁵. У США почався іпотечний бум, який викликав надування бульбашки на цьому ринку. Разом з розвитком іпотечного кредитування з'явилися нові інструменти для його обслуговування, покликані вирішити головну проблему будь-якого кредитора – знизити ризики. Так з'явилися такі інструменти, як CDO³⁶ і CDS³⁷, що стали ще однією причиною виникнення кризи на фондовому ринку.

Фінансування іпотечної бульбашки в США носила глобальний характер, т. к. в ньому брали участь багато країн, які представляли не тільки розвинені, але і ринки, що розвиваються. Кредитування супроводжувалося процесом сек'юритизації з використанням нових синтетичних деривативів, також набуває глобальний характер, в результаті чого синтезуються цінні папери з іпотечним покриттям опинялися в портфелях найбільших фінансових інститутів країн по всьому світу. Як тільки рівень процентних ставок в 2005р. підвищився - зростання ринку нерухомості припинилося, а це в свою чергу призвело до неплатоспроможності іпотечних позичальників.

Папери з іпотечним покриттям знецінилися, що призвело до великих збитків інвесторів.

Криза торкнулась того, що вважалося символом могутності фінансового США, в першу чергу – інвестиційних банків Bear Stearns, який оголосив про свою неспроможність першим, але був врятований» за

допомогою викупу його JP Morgan за мізерною ціною 2 долари за акцію. Слідом за ним пішов Lehmanns Brothers, керівництво якого, ймовірно сподіваючись на те, що їм буде надана підтримка, як і Bear Stearns до останнього відмовлялося від оголошення себе банкрутом. Далі пішла ланцюгова реакція і про свою неспроможність оголосила страхова компанія AIG, яка не могла покрити всі висунуті нею вимоги щодо виплати страхових відшкодувань. Банківський холдинг CITigroup також випробовував великі труднощі і йому згодом знадобилося кілька років, щоб налагодити свої справи, і не можна сказати, що на сьогоднішній день цей процес до кінця не завершений. Криза з'явився унікальним, тому що в його основі лежали абсолютно нові інструменти банківської сек'юритизації. Як вже було сказано вище, кризові явища у фінансовій сфері тісно взаємопов'язані, і, природно, крах гігантів американської банківської системи, моментально обрушив фондові індекси розвинених країн.

Яскравим прикладом служить графік, що відображає динаміку індексу Dow Jones. Так, на малюнку видно, що американський фондовий ринок просів на 40% (рис.2.3.).

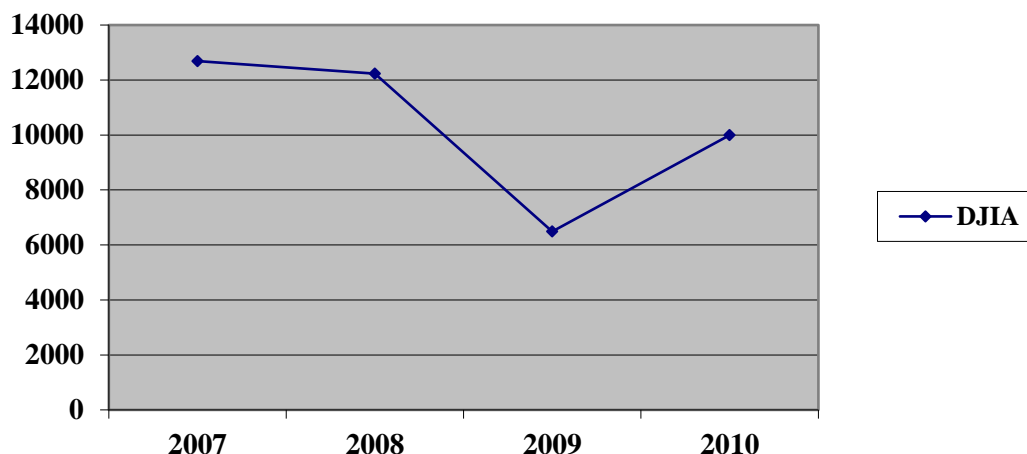


Рисунок 2.3. Динаміка індексу Dow Jones 2007-2010рр.

Таким чином, в ході історичного аналізу, нам вдалося виявити характерні для розвинених фондових ринків причини виникнення криз.

2.3. Кризи на фондових ринках, що розвиваються

В результаті аналізу Азіатської кризи, що є типовим для розвинених країн, нам вдалося виділити наступні характерні причини фондових криз цих країн:

- залежність від іноземного капіталу;
- фундаментальні проблеми економіки;
- спекулятивні атаки.

Отже, одним з найяскравіших прикладів криз країн ринків є Азіатський криза 1998р. Азіатська криза носила фінансово-економічний характер і зачепила всі складові фінансової системи регіону, в тому числі і фондовий ринок.

Спочатку криза торкнулася Малайзії і Таїланду, а потім перекинувся на Індонезію, Гонконг, Південну Корею і Сінгапур. Події, що відбулися на азіатському ринку, на перший погляд мають досить несподіваний характер.

Справа в тому, що до 1997р. азіатські «тигри» розвивалися дуже швидко. Так, середньорічний темп приросту за період з 1990р. за 1996р. становив більше 7%, а в Сінгапурі і зовсім – 8,7%. Однак восени 1997р. фондові та валютні біржі країн Східної Азії охопила паніка. Валюти регіону почали катастрофічне падіння, один за одним закривалися банки, а в слід за ними котирування акцій на місцевих біржах також показали значне падіння. Що ж стало причиною виникнення кризи?

Залежність від іноземного капіталу. В першу чергу необхідно сказати про те, що азіатські країни мали високий обсяг припливу іноземного капіталу. В якості прикладу наведемо кілька цифр. Так, за період з 1990 по 1998 рр. у Кореї приплив капіталу склав 3% від ВВП, в Індонезії – близько 1% ВВП, в Таїланді – 2,5% ВВП.

Для того, щоб зрозуміти, чому надмірні капіталовкладення ведуть до виникнення кризи, потрібно розібратися в очікуваннях інвестора. Отже,

приплив капіталу на азіатський ринок позначав очікування отримання високих доходів від компаній цих країн через n-ну кількість років. Якщо ж до моменту закінчення періоду інвестування валютні доходи недостатні для забезпечення конвертованості прибутку, то починається девальвація валюти, що різко знижує інвестиційну привабливість країни.

Більш того, прямі інвестиції повинні звернутися експортними доходами. Якщо ж їх недостатньо, то інвестор має право продати акції компанії і конвертувати прибуток. Що і сталося на азіатському ринку – масова розпродаж активів обрушила котирування фондових бірж. До того ж, потік портфельних інвестицій, який раніше перевищував прямі інвестиції більш ніж у 2 рази практично вичерпався до цього часу, а погіршується фінансове становище Японії дало поштовх до розвороту напрямки потоків капіталів.

Вищесказане свідчить, що інвестиційний бум може посилити відтік капіталу, який є основною причиною падіння фондових бірж країн.

Таким чином, наслідки залежності фондових ринків від іноземного капіталу знаходять пряме відображення у впливі капіталу і непряме – в посилюючому його інвестиційному бумі.

Існували також фундаментальні проблеми економіки. Більшість експертів сходяться на думці, що виникнення фінансово-економічної кризи та відповідно, фондового, як його складової частини, в Східній Азії сприяли фундаментальні проблеми економік в країнах-представниць цього регіону. Найбільш серйозні з них стосувалися банківського сектора. У 90-ті роки азіатські банки отримували величезний приплив іноземних інвестицій, проте проблема полягала в тому, що вони витрачалися абсолютно неефективно. В цей період широко поширився феномен під назвою «crony capitalism» - «кумівський капіталізм». Місцеві банкіри охоче видавали кредити на основі спорідненості, дружби або політичних зв'язків, але ніяк не на основі економічної доцільності та раціональності. В результаті мало місце бути велика кількість дефолтів серед позичальників. Усвідомлення іноземними

інвесторами того факту, що їх доходи від азіатських вкладень будуть значно менше очікуваних із-за нераціонального використання їх ресурсів, спровокувало масовий продаж азіатських активів та акції.

Ще однією причиною виникнення фондових криз може стати спекулятивна атака. Не можна сказати, що ця причина є характерною виключно для ринків, що розвиваються, проте у зв'язку з їх високою волатильності і ризикованості, цей «інструмент» дії може виявитися досить ефективним.

Цікавим прикладом є спекулятивна атака на гонконгський долар влітку 1998, супроводжується одночасною спробою обвалення фондової біржі. Таким чином, спекулянти зробили подвійну атаку на валютному і фондовому ринках. Якби валюта встояла, то спекулянти отримали б виграш за рахунок коротких продажів цінних паперів. ЦБ, щоб захистити національну валюту, змушений був би підвищити процентну ставку, а це могло призвести до обвалу фондового ринку.

Монетарний інститут Гонконг (Hong Kong Monetary Authority) відповів спекулянтам зі всієї китайської витонченістю. Він використовував частина валютних резервів для покупки акцій, що дешевшають, убивши тим самим у корені надію «акул» заробити. Інтервенції на фондовому ринку дозволили уникнути ризику різкого підйому процентних ставок і не дали спекулянтам закрити короткі позиції з прибутком. В результаті подвійна атака спекулянтів на фондовий і валютний ринки Гонконгу не увінчалася успіхом.

Однак дана ситуація є рідкісним прикладом успішного подолання спекулятивної атаки. Таким чином, в результаті аналізу світового досвіду сучасних фондових криз вдалося виявити як загальні для всіх, так і специфічні для окремих ринків причини їх виникнення.

Відповідно до класифікації МВФ і Morgan Stanley український фондовий ринок відноситься до категорії ринків, що розвиваються. У зв'язку

з цим, характеристика українського фондового ринку буде проводитися з точки зору його належності до даної категорії.

2.4 Основні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку

Вітчизняний фондовий ринок як один із сегментів глобальних фінансів тісно пов'язаний та корельований із міжнародними фінансовими ринками і в силу своєї низької конкурентоспроможності, схильності до спекуляції є одним із найвразливіших сегментів економічної системи (саме це стало причиною того, що в кризовий 2018 рік вітчизняний фондовий ринок зазнав одного з найбільших у світі падінь – індекс ПФТС упав на 74.33% – з 1 174.02 до 301.42 пункту). Роль ринку цінних паперів у економіці окремої країни визначається історично сформованою системою функціонування фінансового ринку, часткою акціонерних компаній у виробництві національного ВВП, ступенем розпорошеності / концентрації власності на цінні папери, ступенем розвинутої інфраструктури ринку тощо. Розвиток економічної ситуації в Україні під впливом негативних зовнішньоекономічних чинників показав, що створена останніми роками модель економічного розвитку (в тому числі й модель фондового ринку) не здатна гарантувати економічну безпеку країни в умовах різкого загострення суперечностей у світовій фінансовій системі. Нестабільність соціально-економічного стану в країні звузила й без того обмежені фінансові потоки в реальний сектор та загострила проблеми господарського розвитку країни. Водночас як позитивний момент можна зазначити, що між фондовим ринком та розвитком економіки в Україні зв'язок фактично відсутній. Зростання ВВП у 2018 році становило 4.2%, у III кварталі 2019 року – 6.6 %, тоді як у 2018 році індекс ПФТС зріс на 70%, індекс Української біржі – на 67.9%, а за результатами трьох кварталів 2019 року індекси впали відповідно на 45% та 43%.

Зростання вітчизняного фондового ринку має передусім спекулятивний характер. Це пояснюється тим, що в Україні склалась унікальна ситуація, яка

характеризується безпрецедентною в світовій практиці перевагою неорганізованого ринку над організованим (80–90%). Незважаючи на помітне зростання кількості зареєстрованих цінних паперів (протягом першого півріччя 2019 року ДКЦПФР зареєструвала випусків емісійних цінних паперів на суму 80.95 млрд. грн. [3]), інвестиційно привабливими для інвесторів є незначна їх частина. За станом на 30.07.2019 р. до біржових списків десяти організаторів торгівлі цінними паперами внесено лише 1884 цінних папери, більшість з яких (80%) не відповідає умовам лістингу та заноситься до біржових списків як позалістингові цінні папери [5]. І це при тому, що в Україні зареєстровано більше 25 тисяч акціонерних товариств.

Надзвичайно важливою проблемою є те, що діяльність більшості з них не відповідає законодавству України – на 1 серпня 2019 року дематеріалізували свої цінні папери лише близько 5 тисяч АТ і всього 25% реорганізувалися з ВАТ і ЗАТ [5]. Вітчизняний фондовий ринок характеризується сильною диспропорційністю розвитку його інституційних елементів, яка проявляється в посиленні боргової складової. Обсяг торгів за ОВДП у січні – серпні 2019 року порівняно з відповідним періодом 2018 року збільшився в 1.7 раза і становив 50 879.39 млн. грн. (у січні – серпні 2018 року – 30 385.82 млн. грн.); за корпоративними облігаціями – збільшився в 4.1 раза і становив 5 666.16 млн. грн. (у січні – серпні 2018 року – 1 396.43 млн. грн.); за акціями – зменшився майже в 1.6 раза і становив 1 595.87 млн. грн. (у січні – серпні 2018 року – 2 537.60 млн. грн.); за муніципальними цінними паперами – зменшився в 1.3 раза і становив 96.11 млн. грн. (у січні – серпні 2018 року – 125.51 млн. грн.).[5].

Ця тенденція спостерігається й на біржах – організаторах торгівлі. Наприклад, аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить, що в січні – серпні 2019 року найбільша частка операцій припадала на державні облігації (87.26 %), корпоративні облігації (9.72 %). Частка ж акцій становила лише 2.74% від загальних торгів. Проблемою розвитку вітчизняного фондового ринку є низька інформаційна прозорість (звітність до ДКЦПФР надає лише

близько 6 тисяч АТ), схильність до маніпуляцій та махінацій, відсутність ефективної системи захисту прав інвесторів (76% звернень до ДКЦПФР за перше півріччя 2019 року становили скарги міноритарних акціонерів на діяльність АТ) [5], нерозвинутість правової бази й механізмів вирішення корпоративних конфліктів, що є бар'єром для залучення серйозних інституційних інвесторів. Аналіз фондового ринку України свідчить, що за 20 років розвитку він не став джерелом залучення інвестицій, а є лише засобом, за допомогою якого власники ефективно виходять із колишнього бізнесу, продаючи його зовнішнім інвесторам, рефінансують борги і створюють інструменти для укладення угод злиття та поглинання компаній.

Проблемою вітчизняного фондового ринку залишається слабкий розвиток його інфраструктури, особливо формування депозитарної системи та клірингу; інституціональна перевантаженість, яка виражається в надлишковій і заплутаній формалізації та регламентації правил господарської поведінки, що унеможлиблює чи утруднює їх виконання.

3. ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

3.1. Альтернативні ринки для залучення капіталу на фондових біржах

В період світової фінансової кризи та відновлення розвинених фондових ринків, включаючи фондовий ринок української біржі, відбулися якісні зміни. Саме в цей час він завершив великий період розвитку українського ринку, а саме приватизацію та пост-розподіл капіталу, і, звичайно, постало питання про майбутнє, відчуття існування українського фондового ринку.

Наприкінці 90-х українські емітенти акцій роблять першу спробу доступ до міжнародних ринків капіталу. Саме в цей період було запроваджено першу програму різних видів квітанцій. Через Інститут депозитних надходжень українські акціонерні товариства виходять на провідні ринки акцій США та Європи. Станом на кінець 2000 року перші ремонти та спонсорвані програми американських та глобальних надходжень квітанцій (ADR, GDR) починаються з Банку Нью-Йорка. Одними з перших були такі відомі сьогодні, як ВАТ "Укрнафта", тендер, ПАТ "ДТЕК Западенерго", ПАТ "Запорозжтрансформатор" та інші.

На початку 2000-х вони використовували українських емітентів. Механізми НДР починають тендер на німецькій біржі в Лондоні. У середині 2000 року група компаній, в основному, з сільськогосподарського сектору розміщує свої акції на Варшавській фондовій біржі. Деякі українські емітенти використовують проксі-механізм компанії (SPV) під юрисдикцією Великобританії та альтернативним інвестиційним ринком (AIM) Лондонської фондової біржі для вкладення своїх акцій. Найвідомішою компанією, яка однією з перших застосувала цю технологію, була компанія «ракрагропродукт». Деякі емітенти змогли вийти на широкий ринок і навіть пройти аукціонну процедуру, створивши SPV. Так, виходячи з активів ПАТ «Полтавський ГЗК», британська компанія «Феррекспо» деякий час включила до кошикового індексу один з індексів Лондонської фондової біржі - FTSE

100. Лондонська біржа перераховує акції ще одного відомого українського господарства МНР (Миронівський хлібопродукт - МНР), який був розміщений у Лондоні механізмом SPV. Приклад успішного IPO щодо розміщення депозитних надходжень квитанцій Awangarda у 2010 році рік.

З 2005 по жовтень 2014 року існувало 70 громадських первинних та вторинних емітентів акцій (IPO), які діють в Україні. Додатково підготовлено 3,9 млрд грн [17]. У 2012 році KDM увійшов до IPO на Варшавській фондовій біржі. Деякі експерти вважають IPO Arricano успішним з точки зору залучення капіталу та менш ефективним з точки зору створення умов для ліквідності на вторинному ринку.

На початку 2017 року серед українських зовнішніх ринків емітентами був лідер Варшавської фондової біржі, на якій розміщені акції 12 компаній, з яких 8 котируються на біржі. Переважна більшість цих емітентів мають реєстрації за межами України: 2 - Кіпр, 6 - Люксембург, 3 Нідерланди, і лише один (KDM Shipping) має юрисдикцію України. Так, переважна більшість (80%) українських підприємств, що виробляють акції під час залучення капіталу на зовнішніх ринках, віддавали перевагу Варшаві в останні роки, і взагалі кожен п'ятий долар, який залучив українські компанії на біржу, отриману з Варшавської фондової біржі. Крім того, понад 80% локацій (за обсягом) здійснювали компанії, зареєстровані в країнах з м'яким податковим кліматом.

Існувало кілька факторів привабливості Варшавської фондової біржі для Росії залучення капіталу українськими компаніями.

По-перше, завдяки стабільному економічному становищу радянського союзу, розвинена та сучасна ринкова інфраструктура та потужний інституційний інститут інвесторів у Польщі почали претендувати на роль привабливого фінансового центру не лише для України та весь регіон Центральної та Східної Європи.

По-друге, це ціна залучення капіталу для фондового ринку, яка була набагато меншою, ніж в інших частинах світу.

Варшавська фондова біржа також приваблює для українських компаній, оскільки сума позикових коштів може варіюватися від декількох сотень тисяч до кількох сотень мільйонів євро. Крім того, на Варшавській фондовій біржі фактично з'явився власний "новий ринок" - "New Connect", який, у свою чергу, є ринком фінансування та торгівлі інноваційними компаніями. На початку 2017 року жодна українська компанія не намагалася залучити капітал на цьому ринку.

У найближчі кілька років складно очікувати IPO українського аграрія компаній у Варшаві та інших закордонних біржах. Якби ми зазначили проблеми, що перешкоджають довгостроковому іноземному інвестуванню в українських емітентів, - поряд із загальнополітичними та економічними проблемами України існує негативне сприйняття інвестиційного клімату та непередбачуваних та часто нелогічних регуляторних ініціатив, які відштовхують іноземних інвесторів. Крім того, є проблеми з корпоративною системою. Якщо на зовнішньому ринку українські компанії демонструють практично адекватний рівень прозорості щодо тиску та обмінних механізмів для залучення внутрішнього капіталу, діяльність цих компаній мало чим відрізняється від загального непрозорого середовища українського фондового ринку. Лондонська фондова біржа може стати привабливою для IPO українських компаній, насамперед її "нового ринку" альтернативних інвестицій "AIM", оскільки інвестори на польському ринку втрачають інтерес до українських емітентів. Деякі великі українські компанії можуть спробувати свої сили в проведенні IPO на азійських ринках, насамперед у Банку на фондовій біржі, на їхньому "новому ринку:" Ринок для зростання підприємств ". Хоча попередні спроби не дали позитивного результату. Практично українці втрачають це він вважає: Для емітентів досить привабливий і зростаючий новий ринок на Московській фондовій біржі: "Інноваційний та інвестиційний ринок".

У 2014-2018 роках на нових ринках у Варшаві, Лондоні, Гонконзі та Росії на фондових біржах спостерігається постійне зростання, оскільки

загальна капіталізація та кількість залучених компаній збільшують капітал за тим чи іншим механізмом (див. табл. 3.1).

Беззаперечним лідером за рівнем капіталізації та кількістю емітентів є лондонське "AIM", варшавський "New Connect" домінував на світовому "зростаючому корпоративному ринку" за кількістю літературних емітентів, але це значно вплинуло з точки зору ринкової капіталізації. Наймолодший «Ринок інновацій та інвестицій» Московська фондова біржа набагато гірша за конкурентів за обома показниками, хоча демонструє поступове збільшення кількості емітентів, залучаючи на неї інвестиції.

Таблиця 3.1 «Нові ринки» Варшавської, Лондонської, Гонконгської та Московської фондових бірж: ринкова капіталізація (РК) та лістингові компанії (ЛК), у 2014–2018 рр., млн дол США, од.

	2014		2015		2016		2017		2018	
Новий ринок	РК	ЛК	РК	ЛК	РК	ЛК	РК	ЛК	РК	ЛК
«New Connect»	2484	351	3589	429	3654	445	2572	444	2424	418
«AIM»	95184	1143	98800	1096	123766	1087	115398	1104	108225	1044
«Growth enterprise market»	10887	170	10116	179	17290	192	23125	204	33312	224
«Рынок Инноваций и Инвестиций»	529	10	740	18	539	24	н/а	20	1704	16
Разом	109084	1674	113245	1722	145249	1748	141095	1772	145665	1702

На кінець 2018 року на цих чотирьох «нових ринках» лістингуються 1702 компанії з ринковою капіталізацією понад 145,6 млрд дол США. Зростання лістингових компаній на цих провідних «нових ринках» впродовж 2014 – 2018 рр. з 1674 до 1702, або на 1,67 % разом із зростанням загальної ринкової капіталізації цих компаній з 109 до 145 млрд дол США, або на 33 % свідчить про стабільну зростаючу тенденцію та зацікавленість інвесторів та

емітентів акцій у цьому сегменті ринку. Однак варто зазначити, що з цього числа компаній лише 4 (MHP, Regal Petroleum, Ukrproduct, XXI Century), які мають активи або бізнеси на території України і залучали капітал на Ринку альтернативних інвестицій (AIM) Лондонської фондової біржі. Необхідно вказати, що «нові ринки» є досить поширені на європейських біржах.

Тобто, поряд із основним торговим майданчиком, на якому традиційно присутні жорсткі регулятивні вимоги, створені додаткові «біржові продукти» з менш жорстким регулюванням мета якого створити більш сприятливі умови для залучення капіталу компаніями зростання і інновацій. Крім того, переважна більшість таких нових ринків функціонує за правилами MTF, тобто багатосторонніх торгових систем [13].

З середини 2013 року на Українській біржі за підтримки Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку розпочалась реалізація інноваційного проекту «Ринок залучення капіталу» [23]. Проект лише на самому початку і особливих успіхів поки що не має, але інвестиційне співтовариство пов'язує з ним великі надії. Основне призначення Ринку залучення капіталу – сприяння залученню інвестицій, перш за все, для невеликих та зростаючих компаній, що прагнуть реалізувати свій потенціал розвитку.

До переваг продукту можна віднести: залучення капіталу (Cash – In); ринкова оцінка бізнесу; зростання капіталізації. Вигоди для венчурних фондів – ринкова оцінка інвестицій; підвищення вартості інвестицій; можливість виходу (Cash – Out). Інтерес для інституційних та приватних інвесторів – розширення списку інструментів для інвестицій, поява дійсно публічних емітентів. Крім того, це прості і демократичні правила, що встановлені на ринку, які враховують особливості українських компаній і не вимагають наявності тривалої історії діяльності, не встановлюють вимоги щодо великої капіталізації та відсотка акцій у вільному обігу (free float), сучасні і надійні технології торгів та розрахунків [13].

New Connect (створена у 2007 році) – це організована Варшавською фондовою біржею нова платформа фінансування та торгівлі акціями молодих компаній з високим потенціалом зростання, які хочуть перетворити інноваційність своїх продуктів та бізнес-процесів у головну перевагу. Цей ринок створено для компаній, які хочуть залучити капітал від декількох сотень тисяч злотих до понад десяти мільйонів польських злотих; з інноваційних секторів, а також для інноваційних компаній з інших секторів; з капіталізацією до 20 млн злотих; з високою динамікою зростання; та бажаючих вийти на регульований (головний) ринок Біржі і які мають шанси туди потрапити [25]. Вимоги до емітентів для розміщення акцій на «Ринку залучення капіталу» Української біржі дуже лояльні та розроблялись максимально аналогічними до умов розміщення на «New Connect» Варшавської фондової біржі, задля максимальної зручності та ефективності для невеликих та зростаючих компаній які виявляють бажання стати публічними компаніями та залучити інвесторський капітал через біржову систему.

Висновок може бути один – на це джерело інвестиційних ресурсів, які сьогодні є у розпорядження вітчизняних інвесторів на біржовому ринку акцій, розраховувати не можна. Їх недостатньо навіть для традиційної біржової торгівлі «блакитними фішками». Очікувати залучення цієї категорії біржових гравців до «Ринку залучення капіталу» наразі не доводиться та і обсяги такого залучення не можуть бути значними. Представники емітентів очікують, перш за все, наявність реальних покупців їх акцій, низьку вартість послуг з розміщення цінних паперів, не дуже витратним супроводженням емітента після IPO. Сьогодні мова навіть не йде про те, що «нові ринки» це ринки «не для класичного IPO». Їх призначення інше – бути «підготовчими майданчиками» для виходу на «широкий публічний ринок» або стати своєрідним альтернативним ринком для залучення капіталу «не публічними» українськими компаніями за посередництва інфраструктури фондових бірж, використовуючи їх можливості та імідж [18].

Є потреба суттєвої корекції нормативно-правових актів щодо упорядкування та врегулювання процесу «залучення капіталу» на українських біржах особливо у частині запровадження «особливого рівня лістингу» для такого роду емітентів та значного спрощення умов лістингування. Головною вимогою біржі до емітентів повинно бути розкриття фінансової інформації та якості корпоративного управління. Без вирішення проблеми формального лістингового статусу таких емітентів, важко очікувати на суттєвий інтерес зі сторони як банків, так і інституційних інвесторів [18].

3.2. Цінні папери біржових фондів як фактор розвитку біржового ринку

Високий рівень невизначеності, пов'язаний з майбутніми перспективами українського фондового ринку в умовах глобальних та внутрішніх проблем фінансової нестабільності, робить важливим впровадження інноваційних фінансових інструментів в українську практику фондового ринку, щоб інвестори могли досягти бажаного рівня інвестиційного доходу навіть із тенденцією "падіння" ринку. Коли весь ринок різко падає, інвестор повинен мати у своєму портфелі інструменти, які можуть не лише пом'якшити це зниження, але й принести інвестору певну прибутковість через падіння цін на активи - інструменти, які матимуть «зворотний ефект». На наш погляд, реверсивні ETF або, як їх називають учасники ринку, падаючі фонди на ринку ведмедів (Bear ETFs) або короткострокові фонди (Short ETFs) можуть взяти на себе цю роль.

Біржові фонди (Exchange Traded Funds - ETF) - інвестиційні фонди, цінні папери, які вільно котируються на фондових біржах як корпоративні цінні папери. Зазвичай портфельний портфель фонду відображає склад та структуру обраного індексу (бенчмарка) або складених індексів, що відображає динаміку окремих секторів фінансового ринку, або ринку загалом. Індустрія фондових ринків почала розвиватися не так давно, але

сьогодні вона є майже найбільш швидко зростаючою галуззю світової інвестиційної галузі [22]. Перший фонд був запущений State Street в 1993 році за американським індексом S&P-500. Наприкінці 90-х кількість фондів була ще невеликою - лише 33 фонди, а їхні загальні активи склали лише 40 млрд. Дол. Переважна більшість фондів торгували на ринку США, а перший європейський фонд був створений лише у 2000 р. Лише на початку нового тисячоліття в галузі фондів почався справжній бум. За наступні 10 років кількість фондів збільшилася до 74 разів, а їх активи - у 33 рази.

Тенденції останніх років показують, що акціонерні та облігаційні фонди користуються великою популярністю у інвесторів на тлі значного зниження інтересу до традиційних інвестиційних фондів. І це не дивно, адже кошти мають багато переваг у використанні порівняно з традиційними фондами. Сьогодні ліній фондів не обмежується акціями, індексами та облігаціями. Активно створюються сировина, метал, валюта, фонди окремих країн та регіонів, фонди нерухомості, змішані фонди, фонди певного стилю управління (наприклад, захист чи зростання), фонди провідних економік, внутрішніх фондів тощо. За даними держави на кінець 2018 року, чистий актив активів ТОП 10 державних фондів власного капіталу на світових ринках перевищив 533,5 млрд дол. США (табл. 3.2) [27].

Таблиця 3.2. Вартість чистих активів ТОП-10 біржових фондів акцій станом на кінець 2018 р., млрд. дол США

Біржовий фонд акцій	Вартість чистих активів
SPDR S&P-500	170,2
Core S&P-500 ETF	65,5
iShares MSCI EAFE ETF	54,9
Total Stock Market ETF	52,8
S&P-500 ETF	39,3
QQQ	37,4
iShares MSCI Emerging Markets ETF	30,3
iShares Russell-1000 Growth ETF	28,8

Продовження табл. 3.2.

Біржовий фонд акцій	Вартість чистих активів
Europe Pacific	27,4
REIT ETF	26,9
Разом	533,5

З даних таблиці 3.2. можна однозначно зробити висновок, що на розвинених фінансових ринках, таких як акціонерні та облігаційні фонди, вони відіграють дуже важливу роль, перш за все, роль довгострокових інвесторів у цінні папери з дуже великими інвестиційними ресурсами. Основними світовими засновниками та генеральними директорами фондових фондів на міжнародних ринках є такі відомі компанії, як: Barclays Capital Inc., консультанти Blackrock Fund, Emerging Global Shares, Deutsche Bank AG, Fidelity Management & Research Company, Pimco, State Street Bank і Trust Company, Russell Інвестиційна група, UBS Global Asset Management, Vanguard Group Inc, ProShares Company. Обсяг торгів акціями найбільшого світового фондового фонду за індексом S&P-500 "SPDR S&P 500 ETF" становить близько 25-27 мільярдів доларів на день.

Суть біржового фонду SPDR S&P 500 ETF полягає в тому, що активи фонду, вкладені в акції з індексу кошика, з правильними пропорціями, фондовим індексом S&P 500, а це означає, що динаміка та поведінка цінних паперів цього фонду майже ідентична динаміці індекс S&P - 500 (рис. 3.1). Тільки дивіденди, які виплачуються на основі акцій компаній у портфелі фондового фонду, викликають незначне відхилення динаміки фондового фонду від орієнтиру. Як видно з рис. 3.1. З 2009 по кінець 2018 року індекс S&P 500 зріс на + 284%, в той же час фондовий фонд SPDR S&P 500 ETF також показав зростання на + 275%. Таким чином, інвестор, що купує акції фондового фонду в 2009 році, без будь-якого додаткового інвестиційного ризику, поза ринком, за 7 років може збільшити свої активи майже в 3 рази. Однак, як ви бачите, під час фінансової кризи у 2008 році ціна акцій зазначеного фонду знизилась, як і індекс S&P 500, на -58%. Отже, можна

зробити висновок, що, купуючи акції цього переліченого фонду, інвестор фактично купує індексну марку кошика S&P-500. Іншими словами, такий інструмент дозволяє інвестору, купивши лише одну цінні папери, бути найбільш диверсифікованою інвестицією один раз на 500 акцій різних компаній, що належать до індексу S&P 500, і таким чином повністю захистити свої інвестиції та його інвестиційний портфель від усіх ризиків, крім ринку. Крім того, інвестор, який купує акції цього фондового фонду, має можливість негайно отримати дивіденд усіх 500 компаній з індексу S&P-500. Інвестувати у фонди такого типу доцільно тривалий час, оскільки в довгостроковій перспективі ринки акцій завжди демонструють зростаючу динаміку.



Рис. 3.2. Динаміка курсу цінних паперів біржового індексного фонду акцій SPDR S&P–500 ETF та індексу S&P–500 у 2013–2018 рр., дол США

Проте враховуючи, що ринок постійно зростати не може, і сучасному ринку властиві часті кризові явища та різкі корекції, інвестор повинен мати можливість не тільки хеджувати свій інвестиційний портфель від падіння ціни, а й одночасно і заробляти додатковий дохід. Одним серед найпопулярніших інструментів для хеджування ризиків таких, як опціони та ф'ючерси, є інверсійні біржові фонди. Біржові фонди, які показують

дохідність обернену до дохідності еталонного індексу, як правило називають інверсійними біржовими фондами, які у свою чергу є також інструментами високої ліквідності [23].

Мета інверсійних фондів - досягти у разі падіння значення референтного індексу або орієнтиру. Це можливо завдяки використанню технології "короткого продажу", тобто фонд продає позичені активи на ринку для отримання коротких позицій стосовно відповідного індексу або еталону. Таким чином, купуючи смуги цінних паперів фондових фондів, інвестор отримує додатковий захист свого індивідуального портфеля від краху ринку. До переваг смуг ETF можна додати низькі трансакційні витрати та відсутність витрат, які виникають під час прологації коротких позицій на ринку готівкових коштів або на ринку термінових інструментів.

Відповідно до пункту 9 статті 7 Закону України "Про інститути колективного інвестування" - фондовими фондовими біржами можуть бути відкриті спеціалізовані інвестиційні фонди таких класів: etf, металеві банківські фонди [43].

Біржова інституція взаємного інвестування - це установа взаємних інвестицій, але випускає цінні папери, які, як очікується,:

1) цінні папери цього інституту підлягають зобов'язанню торгувати на фондовій біржі, конкретному проспекту;

2) придбання цінних паперів у їх первісному місці або продаж емітентом раніше викуплених цінних паперів або повідомлення про викуп цінних паперів цього інституту здійснюється учасниками цього інституту або інвесторами гарантом таких цінних паперів або поручителем за власний рахунок або за рахунок своїх клієнтів;

3) андеррайтер цінних паперів цього інституту зобов'язаний підтримувати лістинг (ціни попиту та пропозиції) таких цінних паперів на певній вулиці випуску на біржі;

4) виплата цінних паперів цього інституту в момент їх продажу або викупу емітентом може відбуватися у відповідних пропорціях з активами, визначеними в інвестиційній декларації зазначеного інституту.

Пункт 17 статті 48 Закону України "Про установи колективного інвестування" [43] регулює вимоги до активів фонду, а саме: до активів індексу спеціалізованого фонду можуть входити:

- 1) кошти у національній та іноземній валютах;
- 2) цінні папери, що входять до кошикового індексу обраного біржового індексу. Вимоги до встановленого показника та методи його розрахунку допоможуть компанії.

На вітчизняному фондовому ринку на початку 2014 року з'явився перший фондовий індекс фонду акцій - «Пул нефінансованого фонду» Індекс Української фондової біржі ». Засновником цього фондового фонду стала компанія з управління активами Kinto. Це перший в Україні інвестиційний фонд, цінні папери якого вільно розміщуються на біржі [21, 22]. Станом на 31.12.2018 р. Чиста вартість активів індексу "Покритий нефінансований фонд" за рік склала 4,55 млн. Злотих. У 2017-2018 рр. Кількість щоденних оборотів інвестиційних сертифікатів фонду коливалася в межах 100-300 тис. Злотих [19, 21]. Згідно з інвестиційною декларацією фонду, метою фонду є досягнення прибутковості, наближення до повернення Індексу української фондової біржі.

За словами засновників перших українських фондів, вони мають ряд переваг для інвесторів. Перша і найважливіша перевага: висока ліквідність, яка полягає в тому, що інвестор може купувати або продавати акції котируваного фонду на біржі в будь-який час протягом сесії. Для довгострокових акціонерів він забезпечує прямі та дивізійні інвестиції в Україну, купуючи організований кошик ліквідності для акцій українських компаній. Для активних внутрішньоденних трейдерів такий інструмент, як акції в фондовому фондовому фонді, може бути використаний у торгових стратегіях "торгівлі парами" (торгуючи звуженням спреда спільно з

інвесторами на індекс Української фондової біржі або деяких акцій), арбітраж ф'ючерсних контрактів. Пасивна стратегія інвестування може доповнити більше активні стратегії Завдяки пасивній ролі менеджери значно скорочують операційні витрати та інвестиції стають повністю прозорими.

Для розвитку ринку промисловості та фондового ринку в Польщі існує нагальна потреба в розширенні інструментів фондового ринку, а саме: поява нових емітентів акцій, насамперед через "Ринок залучення капіталу", запуск валютних форвардних контрактів, своєчасне виконання акцій, розвиток та збільшення кількості фондових фондів акції, банківські метали, зокрема створюючи смуги коштів на внутрішньому фондовому ринку. Згідно з чинним законодавством, насамперед Законом України "Про інститути колективного інвестування", в якому відсутня концепція обміну інвестиційних фондів та коригування вимог до його активів, сьогодні неможливо створити класичну біржу інвестиційних фондів. Зрештою, модель індексу фондового фонду передбачає вкладення активів фонду у «короткі позиції» акцій, які складають кошик індексу обраного орієнтиру шляхом продажу ф'ючерсних контрактів на ці акції Незважаючи на недосконалість законодавства, разом із прийняттям Закону про українські деривативи (деривативи) та впровадження до торгівлі ф'ючерсні контракти на акції з індексного кошика, створення першого в Україні зворотного фондового індексу відбудеться за короткий час. Немає сумнівів, що такий новий інструмент на українському фондовому ринку буде шукати як серед професійних учасників ринку, так і серед спекулянтів та дрібних інвесторів, адже враховуючи специфіку внутрішнього ринку, а саме його високу мінливість, ефективні інструменти хеджування завжди будуть шукати, особливо ті, які не лише дозволяють зберігати капітал, але і збільшують його при падінні ринку.

Можна сказати, що прийняття необхідних змін до Закону України "Про інститути спільного інвестування", прийняття Закону України "Про деривативи", реалізація плану реформ Комісії з національного ринку цінних

паперів на фондовій біржі дозволить розвивати фондові фонди, зокрема зворотні фонди, поживають спільні інвестиції сегменту установи, збільшить кількість та різноманітність інструментів фондового ринку, доступних як професійним учасникам, так і дрібним інвесторам та спекулянтам.

3.3. Напрями розвитку біржового ринку акцій в Україні

У 2012 році на українському ринку в його сегменті фондових ринків з'явилися нові негативні проблеми. Відповідно до вимог Закону України "Про акціонерні товариства" акціонерні товариства зобов'язані проводити щорічні загальні збори акціонерів, на яких приймаються відповідні рішення, на яких затверджуються річні фінансові результати. Але в день щорічних зборів багатьох публічних компаній, акціями яких торгуються на ринках замовлень та котирувань українських фондових бірж регулярно з 2012 року почали ставити питання про згоду зборів акціонерів на здійснення великої операції (відповідно до Закону України "Про акціонерні товариства, значущою транзакція - операція (крім операцій з розміщенням компанією власних акцій), відмінна акціонерна компанія, якщо ринкова вартість нерухомості (робіт, послуг), яка є її предметом, становить 10 і більше відсотків вартості активів компанії згідно з останньою річною фінансовою звітністю). часто вартість такої операції порівнянна або значно перевищує акціонерний капітал компанії. Отже, після зборів акціонерів правління компанії отримує легальний дозвіл на вилучення активів компанії або навіть грошові кошти для власників сім'ї контрольних пакетів акцій компанії (необов'язково юрисдикція України) та акціонерів уникати проблем і старих боргів. Закон України "Про акціонерні товариства" передбачає, що "кожен акціонер - власник простих акцій товариства має право вимагати здійснення обов'язкового викупу акціонерного товариства у нього відповідних виборчих прав, якщо він зареєстрований для участі в загальних зборах та проголосував проти рішення загальних зборів щодо:

- 1) злиття, приєднання, ділення, перетворення, поділ, зміна типу суспільства;
- 2) зробити компанією значну прем'єру;
- 3) зміна суми статутного капіталу »[46].

Хоча Закон передбачає особливий режим реалізації права акціонерів вимагати обов'язкового викупу акціонерного товариства, в якому було підкреслено, що ціна викупу не може бути нижчою від їх ринкової вартості, проблема виникає при визначенні цієї ринкової вартості. Закон зазначає, що ціна викупу обчислюється як на день, що передує дню публікації, певним чином інформації про скликання загальних зборів, на якій було прийнято рішення, яке стало підставою для обов'язкового викупу акцій, тобто закон прагне захистити акціонера, права та законну інтереси, які можуть бути зачеплені. Однак, на нашу думку, положення Закону України «Про акціонерні товариства» за ціною придбання акцій акціонерного товариства за відсутності згоди акціонера з рішенням загальних зборів акціонерів щодо «значних операцій, а також в інших випадках, що дають акціонеру право вимагати викупу акцій товариства акціонерний капітал не враховує фактичний стан фондового ринку в Україні, насамперед у сфері маніпулювання ціною акцій, особливо за день до дати проведення загальних зборів акціонерів. Тому, на нашу думку, для посилення захисту прав акціонерів викупна ціна повинна бути визначена як ціна на останній день торгів та середнє значення за останні 6 місяців до дати проведення загальних зборів акціонерів, на яких будуть прийняті вищезазначені рішення.

Наприклад, Фонд державного майна України при встановленні стартової ціни акцій товариства товариств, які піддаються приватизації, встановлює термін у 6 місяців. До речі, саме за цим алгоритмом стартову ціну визначали за приватизацію українських компаній: ПАТ «Западенерго», ПАТ «Дніпропер», ПАТ «Київенерго». Ціна "один день для публікації" залишає багато можливостей для емітента значно маніпулювати біржовим курсом. Ще одна важлива проблема - питання біржового курсу, який буде

використовуватися для визначення ціни викупу та на якій біржі він буде генеруватися. На сьогодні в Україні організовано 10 фондових бірж на фондовому ринку, і відповідно до закону офіційної біржі ціна акцій емітента визначається мінімальною ціною біржі серед усіх 10 бірж, на яких здійснені операції з акціями.

Якщо великі власники компанії вирішили зробити значну угоду з ціллю, а не втратити багато грошей на зобов'язання викупити акції у малих та інституційних емітентів, запобігти їх практично неможливо. Крім того, право на примусовий викуп акцій лише у тих акціонерів, які зареєструвались на зборах і проголосували проти. Голосування та реєстрація на збори без фізичної присутності акціонера або його представника, чинне законодавство не передбачає. Отже, якщо акціонер не з'явився на збори, він має право на обов'язковий викуп зникає. Фондовий ринок втрачає іншого емітента, акції якого потрапляють у категорію неліквідних або навіть не ліквідність акцій, за винятком біржового списку.

Вирішення цієї проблеми полягає не лише в змінах до Закону України "Про акціонерні товариства", а й у консолідації ринку та посиленні контролю допоможуть компанії в ненадійному маніпулюванні цінами. Найгострішою сучасною проблемою українського фондового ринку, як згадувалося, є питання консолідації, технологічного та інноваційного розвитку, збільшення кількості та якості акцій та інших фінансових інструментів, які були б цікавими та інвестиційно привабливими для учасників фондового ринку в Україні.

Слід зазначити, що така ситуація є наслідком відсутності достатньої пропозиції інструментів фондового ринку з прийнятними для інвесторів функціями з точки зору прибутковості, ризикованості, ліквідності та безпеки, а також порівняно невеликих обсягів інвестиційного капіталу. Відсутність зацікавленості потенційних інвесторів, як внутрішніх, так і зовнішніх, до придбання акцій вітчизняних емітентів, пов'язаних із низьким рівнем корпоративного управління, недостатнім розкриттям інформації про

діяльність таких підприємств, відсутністю обґрунтованої дивідендної політики, політики, невизначеності власної бізнес-стратегії тощо. Існуючий попит на акції, інвестиції привабливих компаній, які частково або повністю належать державі, не задовольняє дуже мала кількість акцій таких компаній у вільному обігу. Лістинг акцій на провідних фондових біржах має сенс лише за допомогою емітентів, але емітенти не мають достатньої мотивації для проведення такої процедури. Крім того, існуючі вимоги, особливо стосовно фінансових результатів діяльності емітента, не враховують їх фактичний стан і, таким чином, призводять до штучного скорочення кількості цінних паперів, що торгуються на біржі. Складність організації та проведення перших публічних пропозицій фінансових інструментів на фондовому ринку України значно зменшує можливість інвесторів отримати доступ до інвестиційних об'єктів. Як зазначив віце-президент групи Горшеніна Олексій Лещенко, згідно з дослідженнями фахівців Інституту Горшеніна, було встановлено, що українські компанії не розглядають фондовий ринок як механізм отримання прибутку. Основною перешкодою на шляху розвитку внутрішнього ринку цінних паперів є відсутність інвестиційної безпеки. Невеликий розмір та глибина українського фондового ринку заважає вам в потрібний час вийти з правильних позицій. Підвищення фінансування з-за кордону - це великий прибуток для великих компаній. Після виходу на міжнародний фондовий ринок потенційний український емітент отримує щонайменше в три-п'ять разів більшу оцінку своїх компаній, ніж в Україні [16]. На нашу думку, одним із пріоритетних напрямів реформування та вдосконалення фондового ринку в Україні на наступні 5 років (2018-2021 рр.) Має стати консолідація системи фондового ринку в Україні, зокрема фондового ринку, підвищення гарантії прав власності на цінні папери, поліпшення регуляторного забезпечення функціонування системи фондового ринку. Ми вважаємо, що консолідація системи фондового ринку України, зокрема фондового ринку, повинна відбутися у 2018-2021 роках. у таких областях:

1. Консолідація інфраструктурного ринку, наслідком якого має стати поява до кінця 2021 р. В Україні однієї біржової холдингової компанії замість існуючих на даний момент 10 фондових бірж, яка підтримуватиме та здійснюватиме професійну діяльність у сфері організації торгівлі п'яти основних сегментів фондового ринку, таких як: фондовий ринок фондового ринку, ринок облігацій на фондовому ринку, ринок РЕПО, ф'ючерсний ринок акцій, альтернативний ринок залучення капіталу. Для стимулювання та консолідації існуючих в Україні фондових бірж в один біржовий холдинг вони допоможуть компанії здійснити, на наш погляд, такі заходи, як: - стандартизація вимог до біржових систем транзакцій для мінімізації комерційних загроз та збоїв транзакційних систем; - посилення контролю щодо виконання зобов'язань бірж, дотримання умов ліцензійних та регуляторних норм допоможуть компанії встановити ліміт порушення умов та стандартів не частіше 1 разу на рік із строком усунення порушення протягом 30 днів з дня порушення; - встановити ліміт випадків маніпулювання цінами активів покупців на біржі до 10 разів на рік за умови, що фондова біржа не реагує на ці випадки, накладаючи санкції на таких торговців, виключаючи їх із членів біржі за порушення біржових правил та маніпулювання цінами активів. Така поведінка призведе до концентрації та підвищення ліквідності на фондовому ринку, вдосконалення програмного забезпечення для торгівлі цінними паперами та похідними інструментами, підвищить стандарти розкриття інформації про акції, підвищить ефективність механізмів запобігання маніпуляції та відповідальності за несправедливі ціни.

2. Консолідація отриманих вами професійних учасників ринку допоможе компанії отримати ліцензію на право здійснення професійної діяльності у сфері торгівлі цінними паперами та управління активами колективних інвестиційних установ та недержавних пенсійних фондів, депоїтської діяльності. Згідно з даними, вони допоможуть компанії наприкінці 2018 року, кількість учасників ринку, які надаватимуть допомогу

компанії на основі ліцензій, будуть професійними щодо торгівлі цінними паперами - 384 брокери цінних паперів (покупців та банків), управління активами інституційних інвесторів - 326 компаній з управління активами, в депозиті операцій - 262 депозитарні надходження від установ [17]. Звичайно, така значна кількість торговців цінними паперами та компаніями з управління активами в нинішньому стані українського фондового ринку, зокрема фондового ринку, є великою і не сприяє їх ефективній професійній діяльності, збільшує ризик для своїх клієнтів, інвесторів, зменшує можливість оперативного контролю НКЦБФР на відповідність строки та умови їх професійної діяльності. Консолідація депозитної системи України, яка розпочалася з прийняття та набуття чинності Законом України "Про депозитну систему" 10.11.2013 р., вже довела свою ефективність. Так, за даними Національної комісії з ринку цінних паперів, з 1 вересня 2013 року, до набрання чинності Законом України про депозитарну систему, Україна здійснювала професійну діяльність реєстраторів цінних паперів - 120, депозитаріїв цінних паперів - 356. Однак у процесі консолідації депозитарної системи України, з кінця 2013 по 2018 рік, за даними Національної комісії з ринку цінних паперів, в Україні було 262 депозитні установи [18]. Консолідація призвела до підвищення довіри та прозорості діяльності професійних учасників на основі ліцензії Національної комісії з цінних паперів та ринків цінних паперів, проведення депозитних операцій на ринку цінних паперів України, інших слабких фінансових компаній, які не відповідали новим вимогам Національної комісії з цінних паперів та ринків. Цінні, вони були змушені покинути ринок. Тому, щоб здійснити діяльність з консолідації професійних учасників ринку до 2021 року, вони допоможуть компанії здійснити наступні заходи:

- посилити контроль за виконанням зобов'язань підприємців та компаній з управління активами, які відповідають умовам ліцензії та дотримуючись норм, допоможуть компанії, встановивши ліміт порушення

умов та стандартів не частіше 1 разу на рік, із строком усунення порушення протягом 30 днів з дня порушення;

- встановити для покупців цінних паперів мінімальні щомісячні кількості та кількість комерційних ринкових операцій на біржі за видами інструментів: акції в біржових контрактах для адресних заявок - 10 мільйонів доларів США та 100 транзакцій, договори на акції акцій для адресних заявок - 5 мільйонів злотих та 10 транзакцій ; або біржові облігації - 25 млн. доларів США та 10 транзакцій або деривативні біржові операції - 25 мільйонів злотих та 500 транзакцій;

- встановити мінімальну кількість індивідуальних та інституційних клієнтів для покупців на рівні 100 протягом року;

- встановити мінімальний розмір активів інституту спільного інвестування для компанії з управління активами, яка перебуває в управлінні компанії з управління активами, у розмірі 50 млн. злотих від річної чистої вартості активів інституту колективного інвестування в управлінні;

Ми вважаємо, що не більше 50 покупців цінних паперів і не більше 100 компаній з управління активами повинні залишатися умовою для проведення подібних подій, консолідації до 2021 року на ринку цінних паперів, в їх нинішньому стані. Такі заходи консолідації дозволять збільшити обсяг торгів на фондовому ринку, підвищити рівень захисту прав інвесторів, посилити фінансову стійкість професійних учасників ринку, поліпшити умови надання послуг інвесторам та підвищити рівень довіри інвесторів до українського ринку цінних паперів.

3. Прибирання фондового ринку на "сміттєві" акції. Події, що очищають ринок від "сміттєвих" акцій, мають відбутися через заборону, допоможуть компанії обіг таких акцій на фондовому ринку, спочатку встановлять єдині стандарти, згідно статусу "просування акцій", встановлять мінімальні вимоги до щомісячних обсягів торгів цими акціями на біржі, мінімальні наявний баланс між ціною купівлі-продажу, фінансовим станом емітента цих акцій тощо. Такі заходи сприятимуть захисту інвесторів та

виключатимуть створення портфелів компаній, що керують активами, інститутів спільного інвестування на основі ліквідних "стартових бараклів".

4. Підвищені вимоги до емітентів, акції яких складають 1 та 2 місце. рівень лістингу бірж через підвищені вимоги до лістингу. Це очистить фондовий ринок непривабливих емітентів акцій із низькою ліквідністю ринку. А обчислення індексів виключно на основі запасів котирувань 1-го та 2-го рівня дозволить отримати індекси акцій, які відображають реальний стан фондового ринку. Уявіть прогнози показників системи консолідованого фондового ринку в Україні на 2021 рік (табл. 3.3).

Таблиця 3.3. Прогнозні показники кількості учасників консолідованого біржового ринку цінних паперів в Україні у 2021 р., од

Показник	2018	2021
Фондові біржі	10	1
Торговці цінними паперами	384	50
Компанії з управління активами ІСІ	326	100
Депозитарні установи	262	200
Депозитарії	1	1
Клірингові установи	1	1
Емітенти акцій 1 та 2 рівня лістингу реєстрів фондових бірж	33	10

Необхідно вдосконалити положення та правила функціонування фондових бірж, запровадивши обов'язкову норму, для покращення повноти розкриття інформації про біржовий ринок акцій, щодо оприлюднення списків маркетмейкерів і які акції вони підтримують.

При оприлюдненні підсумків торгів, необхідно запровадити розкриття співвідношення обсягів угод професійних учасників та клієнтських угод, в тому числі і приватних інвесторів інтернет-трейдингу, особливо це стосується не тільки ринку акцій, а й ринку деривативів. З метою вдосконалення механізмів захисту прав інвесторів та їх підвищення

державному регулятору – НКЦПФР, необхідно, в короткі терміни, на нашу думку, здійснити наступні кроки:

- запровадити загальноприйняті міжнародні принципи корпоративного управління і діяльності акціонерних товариств;

- в Закон України «Про акціонерні товариства» внести зміни щодо обов'язкове введення в публічних акціонерних товариствах, акції яких знаходяться у біржовому лістингу, посади корпоративного секретаря з покладенням на нього функцій щодо організації заходів з корпоративного управління в цих товариствах; НКЦПФР Професійні учасники ринку Інфраструктура біржового ринку Єдиний біржовий холдинг Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках Центральний депозитарій України Альтернативний ринок залучення капіталу Біржовий ринок акцій Біржовий ринок РЕПО Біржовий ринок деривативів Біржовий ринок облігацій Біржові списки та лістинги Інституційні та індивідуальні інвестори Акції нових компаній у біржовому списку альтернативного ринку Позалістингові акції (біржовий список) Акції 1 та 2 рівня лістингу Біржові індекси Ринкова капіталізація біржового ринку акцій Ринкова капіталізація емітентів акцій Компанії з управління активами Торгівці цінними паперами Депозитарні установи

- запровадити рейтингування інвестиційної привабливості емітентів акцій 1 та 2 рівня лістингу;

- розробити та запровадити стратегії ефективною дивідендною політики в публічних акціонерних товариствах, акції яких знаходяться у біржовому лістингу та посилити контроль за виконанням рішень загальних зборів акціонерів, щодо сплати дивідендів акціонерам;

- запровадити механізм оцінки ефективності управління акціонерними товариствами через показник їх ринкової капіталізації на фондових біржах;

- створити систему спеціалізованих судів для розгляду корпоративних спорів в акціонерних товариствах;

- запровадити для міноритарних акціонерів у засобах масової інформації освітніх та навчальних програм з питань законодавчого регулювання корпоративного управління, прав та обов'язків акціонерів;
- забезпечити підтримку утворення та діяльності громадських організацій громадянами, які є міноритарними акціонерами, з метою захисту їх прав, надання необхідної консультативної допомоги.

На початку 2018 року НКЦПФР прийняла рішення щодо допуску акцій компанії «Укрпродукт» та «Миронівський хлібопродукт», до обігу на території України. Поява цих емітентів розширить інвестиційних інструментарій на вітчизняному біржовому ринку акцій та буде сприяти його відновленню і залученню більшої кількості інвесторів.

В свою чергу потрібно не обмежуватись, для розширення інвестиційного інструментарію біржового ринку акцій, лише допуском на ринок вітчизняних компаній чиї акції сьогодні торгуються на закордонних фондових майданчиках. Регулятору та професійним учасникам ринку необхідно сприяти розвитку такого інструментарію як біржові фонди акцій, облігацій та дорогоцінних металів. Такі інструменти на міжнародних ринках вже показали свою необхідність, ефективність та популярність серед інвесторів та спекулянтів. Перший український досвід свідчить про необхідність розвитку такого інструментарію, особливо створення інверсійних біржових фондів, та фондів облігацій і дорогоцінних металів.

За даними Національної асоціації НПФ та адміністраторів НПФ, станом на 30.06.2017 вартість чистих активів КНПФ НБУ становила 1 млрд 571 млн грн. Враховуючи законодавчі обмеження щодо структури інвестицій коштів НПФ, а саме інвестиції у акції вітчизняних емітентів не можуть перевищувати 40 % від вартості чистих активів НПФ, можна зазначити, що потенційний наявний інвестиційний ресурс, який може бути реально використаний для розвитку біржового ринку акцій України, розвитку «Ринку залучення капіталу», стати довгостроковим інвестиційним ресурсом на вітчизняному біржовому ринку, який буде сприяти поверненню вітчизняних

та іноземних інвесторів у цінні папери вітчизняних емітентів, складає приблизно 630 млн грн (за максимальним показником обмеження). Якщо навіть 50 % цієї суми буде інвестуватись саме у акції «блакитних фішок», а інша у корпоративні облігації, то навіть 300 млн грн довгострокового інвестиційного ресурсу надасть значний поштовх для відновлення і розвитку біржового ринку акцій (нагадаємо, сьогодні обсяг інвестиційного ресурсу, задепонованого для здійснення операцій з цінними паперами на Українській біржі складає в середньому 20–25 млн грн).

Слід зазначити, що інвестування активів КНПФ НБУ у акції «українських блакитних фішок» також значно підвищить їх справедливу ринкову вартість та привабливість, особливо під час анонсованого Кабінетом Міністрів України процесу приватизації компанії з державною часткою у статутному капіталі, а саме таких компаній як ПАТ «Укрнафта», ПАТ «Центренерго», ПАТ «Донбасенерго», ПАТ «Західенерго», ПАТ «Дніпроенерго».

Ми вважаємо, що політика держави, щодо реформування та розвитку біржового ринку акцій України має також включати стимулювання розвитку «Ринку залучення капіталу» Української біржа, із залученням недержавного пенсійного фонду НБУ до операцій на біржовому ринку акцій. Такий крок дозволить залучити на ринок значний довгостроковий інвестиційний ресурс, що дозволить значно підвищити ліквідність ринку, збільшити фундаментальну вартість вітчизняних емітентів акцій «блакитних фішок», створити потенційний інвестиційний ресурс для розвитку не тільки біржового ринку акцій, а й «Ринку залучення капіталу», що дасть можливість інноваційним компаніям залучати капітал через механізм IPO, а біржовому ринку – появу нових емітентів акцій з якісним корпоративним управлінням та значним фрі-флоутом.

Враховуючи анонсовану Урядом України у 2017 році широку приватизацію підприємств державної власності, особливо таких компаній як ПАТ «Нафтогаз», ПАТ «Укрнафта», ПАТ «Укргазвидобування», ПАТ

«Укрпошта», ПАТ «Укрзалізниця», ПАТ «Одеський припортовий завод», ПАТ «Центренерго», блокуючи пакети акцій компаній ПАТ «Західенерго», ПАТ «Дніпроенерго», ПАТ «Донбасенерго», значним поштовхом до розвитку вітчизняного ринку цінних паперів та до залучення іноземних інвестицій, має стати продаж акцій таких підприємств публічним шляхом через біржову систему торгів за міжнародними стандартами IPO та з залученням і доступом до приватизації іноземних інвесторів.

Такий спосіб, на нашу думку, дозволить державі продавати акцій підприємств за найбільш вигідною ціною, залучивши до бюджету країни максимальну кількість коштів від продажу, компаніям стати публічними та отримати своїх довгострокових інвесторів та публічну оцінку вартості, а біржовому ринку отримати нові перспективні емітенти з якісною корпоративною політикою.

ВИСНОВКИ

У роботі здійснено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукового завдання, що полягає у поглибленні теоретичних засад функціонування біржового ринку акцій в Україні, оцінці його сучасного стану та пошуку пріоритетів його розвитку.

Основні теоретичні та практичні результати проведеного дослідження полягають у такому:

1. На основі теоретичних узагальнень запропоновано визначення біржового ринку акцій як частини біржового ринку цінних паперів, де відбувається купівляпродаж акцій, які пройшли процедуру включення у біржові списки та реєстри фондових бірж на основі технології безадресних та адресних заявок за принципом поставки проти оплати; формування: а) ринкового біржового курсу, б) ринкової капіталізації емітентів, в) ринкової капіталізації біржового ринку.

2. Результати дослідження показали, що для аналізу ринкової капіталізації біржового ринку акцій України доцільним є використання показників «ринкова капіталізація акцій біржових реєстрів фондових бірж» та «структура ринкової капіталізації акцій біржових реєстрів фондових бірж», які дозволяють здійснити ґрунтовну її оцінку. На основі стандартів Світової федерації бірж вдосконалено оцінку стану вітчизняного біржового ринку акцій, за допомогою таких груп показників: 1) тренди біржових індексів; 2) ринкової капіталізації біржового ринку; 3) ринкової капіталізації емітентів за методом сегментації; 4) обсягів біржових торгів. Це дозволяє об'єктивно оцінити стан сучасного ринку та розробити рекомендації щодо пріоритетів його розвитку.

3. Проведений аналіз індексів провідних фондових бірж України та світу у 2010–2018 рр. дав змогу зробити висновок, що сучасний біржовий ринок акцій України перебуває у глибокій кризі. Аналіз кореляційних зв'язків динаміки індексу Української біржі за 2012–2018 рр. з динамікою

індексів провідних фондових бірж та макроекономічними показниками України дозволив виявити їх послаблення з 2014 року та виникнення від'ємної кореляції. Проте відмічено зростання з 2014 року кореляції індексу Української біржі з показниками стану ліквідності та активності торгів біржового ринку акцій. Домінантними факторами, що впливали на динаміку індексу Української біржі, визначено ліквідність біржового ринку акцій та активність біржових торгів. За допомогою регресійного аналізу побудовано економіко-математичну модель їхнього впливу на індекс. Виявлено чіткі закономірності впливу середньомісячної волатильності індексу Української біржі на його коротко, середньо- та довгострокові тренди.

4. У результаті проведеного дослідження встановлено неможливість отримання об'єктивних висновків про реальний стан капіталізації біржового ринку акцій лише на основі аналізу динаміки показника ринкової капіталізації та його відношення до ВВП України. Так, результати аналізу засвідчили, що, попри погіршення ситуації в економіці України, у 2014–2017 рр. відбулось стрімке зростання ринкової капіталізації біржового ринку акцій – з 180 млрд грн до 457,6 млрд грн, а відносно до ВВП України – з 13,66 до 29,2 %. Однак використання розроблених автором показників аналізу ринкової капіталізації біржового ринку акцій дозволило виявити основні причини її стрімкого зростання у цей період, а саме за рахунок зростання ринкової капіталізації акцій біржового реєстру акцій фондової біржі ПрАТ «Придніпровська фондова біржа» – з 52,75 до 325,9 млрд грн, або у 6 разів. При цьому частка капіталізації акцій біржового реєстру ПрАТ 168 «Придніпровська фондова біржа» у загальній ринковій капіталізації акцій біржових реєстрів 10 фондових бірж України збільшилася до 69 %, або у 2,7 рази. Це пояснюється тим, що на ПрАТ «Придніпровська фондова біржа» у лістингу були відсутні ліквідні акції та вітчизняні «блакитні фішки».

5. За умови відновлення економічного зростання України дієвим інструментом залучення вітчизняними інноваційними компаніями інвестиційного ресурсу може стати проект, що реалізує ПАТ «Українська

біржа» – «Ринок залучення капіталу». Однак нині розвиток цього проекту сповільнюють відсутність концептуальних підходів щодо його розвитку та низький інвестиційний попит на біржовому ринку.

6. Пріоритетами розвитку біржового ринку акцій в Україні визначено вдосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування ринку, посилення контролю за діяльністю професійних учасників, підвищення захисту прав акціонерів та проведення його консолідації. Визначені напрями консолідації сприятимуть створенню високоліквідного, надійного, прозорого та ефективно діючого біржового ринку акцій, який стане інструментом накопичення, перерозподілу та залучення капіталу, буде здатним забезпечити зростання економіки України.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Макроекономіка. Теорія і російська практика: підручник / за ред. А.Г. Грязнова і М.М. Думной.-6-еїзд., Стер. - М.: КНОРУС, 2011
2. Миркин Я.М. Фінансовий конструктивізм. М .: Лінгва-Ф, 2014
Фінансові ринки: електронний підручник. Кол. авторів під ред.
3. С.В.Брюховецкой, Б.Б.Рубцова.- М.: Фінансовий університет, кафедра «Фінансові ринки та фінансовий інжиніринг», 2013
4. Станік Н.А. Кризи на ринку цінних паперів: характерні риси та методи ранньої ідентифікації. Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. М .: - Фінансовий університет, 2013.
5. Claessens, Stijn; Kose, M. Financial Crises: Explanations, Types and Implications, IMF report, 2013. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: URL: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?Sk=40283.0>
6. Ананьєв М. Ю. Етапи еволюції фондових ринків / М. Ю. Ананьєв // Ринок цінних паперів України. – 2011. – № 9/10. – С. 43–49.
7. Азаренкова Г. М. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період / Г. М. Азаренкова, І. В. Шкодінна // Вісник НБУ, лютий 2012. — С. 3–7.
8. Болдуєва О. В. Розвиток механізмів регулювання ринку цінних паперів в умовах економічної кризи / О. В. Болдуєва // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2012. – № 5. – С. 193–198.
9. Бондарчук І. В. Залучення капіталу шляхом розміщення акцій на фондових біржах / І. В. Бондарчук, Т. Пірс // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/185.htm
10. Бурмака М. О. Біржовий фондовий ринок в Україні: навч. посіб. для фахівців фонд. ринку / М. О. Бурмака// – Київ : АДС УМКЦентр, 2014. – 409 с .

11. Георгіаді Н. Г. Сутність і види механізмів залучення інвестицій на підприємство / Н. Г. Георгіаді, О. Є. Федорчак // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – №22. – С. 6–11.

12. Горбуненко Я. І. Проблеми інтеграції українського ринку цінних паперів / Я. І. Горбуненко // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 12. – С. 44–46.

13. Дегтярьова Н. В Інноваційні інструменти світового ринку боргових цінних паперів / Н. В. Дегтярьова, Є. В. Афоніна // Фінанси, облік і аудит. – 2012. №. 19. – С. 46–54

14. Іваницька О. М. Державна політика розвитку фондового ринку в Україні: нові напрями / О. М. Іваницька // Фінанси України. – 2011. – № 7. – С. 43 – 50.

15. Іваницька О. М. Державне регулювання фінансових ринків в Україні у посткризовий період / О. М. Іваницька // Фінанси України. – 2011. – № 2. – С. 35 – 42.

16. Іваницька О. М. Нова парадигма регулювання фондових ринків / О. М. Іваницька // Держава та регіони. Серія: Державне управління 2011 р., № 2. – С. 32–35.

17. Івахненко І. С. Місце та роль ринку цінних паперів у системі ринків фінансових послуг / І. С. Івахненко // Економіка. Фінанси. Право. – 2011. – № 2. – С. 21–25

18. Іскренко Л. П. Інтернет-трейдинг та проблеми його ліквідності на фондовому ринку України / Л. П. Іскренко // Економіка та держава. – 2012. – № 3. – С. 88–90.

19. Кіктенко О. В. Державне регулювання біржового ринку / О. В. Кіктенко // Держава та регіони. Серія: Державне управління. – 2012. – № 1. – С. 25–28.

20. Кіктенко О. В. Державне регулювання та ефективність функціонування фондового ринку / О. В. Кіктенко // Держава та регіони. Серія: Державне управління. – 2012. – № 2. – С. 63–66.

21. Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки: [монографія] / Ю. М. Коваленко// Національний університет ДПС України. – Ірпінь, 2013. – 608 с.
22. Коваленко Ю. М. Функціонування фондового ринку України в сучасних умовах / Ю. М. Коваленко, А. С. Воробей // Збірник наукових праць НУДПСУ: електронне фахове видання. – Ірпінь: НУДПСУ, 2015. – № 1. – С. 112–120. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/ejournals/Znpnudps/2015_1/zmist.html.
23. Гончар М. С. Фондовий ринок і економічний ріст / М. С. Гончар. - К.: Обереги, 2014 - 826 с.
24. Жуков Е. Ф. Ринок цінних паперів: підручник для студентів вузів, що навчаються за економічними спеціальностями / Під. ред. Є. Ф. Жукова. - 2-е видання, перероб. і доп. - М.: ЮНІТІ_ДАНА, 2012. - 463с.
25. Колева І. В. Мартемьянов А. І., Нечесін В. Г. Фондовий ринок та депозитарна система України: Навч. Посібник. - Севастополь. Вид-во СевНТУ, 2014. - 100 с.
26. Кравченко Л. С. Фондовий ринок / Л. С. Кравченко. - Київ. - 2014 р. - 356с.
27. Кузнєцова Н. М. Фінансові ринки / Н. М. Кузнєцова. - Київ. - 2013 р. - 523с.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

SUMMARY

Malyukin M.V. Exchange crises and their impact on the world stock market.
- Qualifying bachelor's thesis. Sumy State University, Sumy, 2020.

Qualifying bachelor's thesis is devoted to the study of the functioning of the stock market in the world market and Ukraine. The analysis of the state and dynamics of the world stock market and Ukraine is carried out, the problems and prospects of their functioning are also revealed. The main directions of development of the stock market of Ukraine are determined.

Key words: stock market crises, stock market, conscious market, international stock markets.

Анотація

Малюкін М.В. Біржові кризи та їх вплив на світовий фондовий ринок.
– Кваліфікаційна бакалаврська робота. Сумський державний університет, Суми, 2020.

Кваліфікаційна бакалаврська робота присвячена дослідженню функціонування фондового ринку на світовому ринку та Україні. Проведено аналіз стану та динаміки світового фондового ринку та України, також виявлено проблеми і перспективи їх функціонування. Визначено основні напрямки розвитку фондового ринку України.

Ключові слова: біржові кризи, фондовий ринок, світовий ринок, міжнародні фондові ринки.