

- International Monetary Fund // Global Financial Stability Report: Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity. – 2010. – Chapter 3. – С. 85-122. - Режим доступу: [www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/pdf/chap3.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/pdf/chap3.pdf)
3. World Bank Quarterly External Debt Statistics [Електронний ресурс] / World Bank Databank [Сайт]. - Режим доступу: <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=12&id=4&CNO=1068>
4. World Economic Outlook Data by Country [Електронний ресурс] // World Economic Outlook Database [Сайт] / International Monetary Fund. – September 2011. - Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pub/ft/weo/2011/02/weodata/WEOSep2011all.xls>
5. Global Sovereign Debt Credit Report [Електронний ресурс] / СМА, 1<sup>ST</sup> Quarter 2012. – 24 р. – Режим доступу: [http://www.cmavision.com/images/uploads/docs/СМА\\_Global\\_Sovereign\\_Credit\\_Risk\\_Report\\_Q1\\_2012.pdf](http://www.cmavision.com/images/uploads/docs/СМА_Global_Sovereign_Credit_Risk_Report_Q1_2012.pdf)

**В.О Кравченко., Д.В.Жукова**

### **ОЦІНКА СУВЕРЕННИХ РИЗИКІВ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПО ЗОВНІШНЬОМУ ДЕРЖАВНОМУ БОРГГУ**

*В статті на основі використання різних способів виявлення суверенних ризиків було проведено аналіз ситуації в сфері зовнішньої державної заборгованості окремих країн світу, що дозволило сформулювати практичні рекомендації з покращення системи управління зовнішніми державними запозиченнями.*

*Ключові слова:* суверенні ризики, показники боргового навантаження, суверенні свопи на дефолт за кредитом

**V. Kravchenko, D. Zhukova**

### **ASSESSMENT OF SOVEREIGN RISKS SOLVENCY ON STATE EXTERNAL DEBT**

*In the article by applying various methods of sovereign risks identification the analysis of external public debt situation in particular countries was carried out. This enabled us to define practical recommendations for improving management of public external borrowings.*

*Key words:* sovereign risks, debt burden ratios, sovereign credit default swaps.

УДК 336.76(477)

**Т.В. Марена**

### **МІСЦЕ УКРАЇНИ НА СВІТОВОМУ ФОНДОВОМУ РИНКУ**

*У статті оцінено місце українського фондового ринку на світовому ринку цінних паперів через визначення частки капіталізації національного ринку у світовій капіталізації. Здійснено порівняння показників розвитку фондового ринку України з відповідними показниками інших країн та світового ринку в цілому. Визначено відмінності у тенденціях розвитку національного та світового ринків цінних паперів.*

*Ключові слова:* фондовий ринок, ринкова капіталізація, ринок акцій, боргові цінні папери, фондова біржа, організована торгівля цінними паперами.

Розвиток національних та регіональних фондових ринків в сучасних умовах відбувається на фоні поглиблення процесів фінансової глобалізації. Фінансова

глобалізація висуває нові вимоги до організації та системи регулювання ринків цінних паперів, призводить до уніфікації технологій торгівлі цінними паперами, наближення стану фондових ринків країн до загальносвітових тенденцій розвитку ринків цінних паперів.

Український сегмент фондової торгівлі досить повільно включається до системи міжнародних фондових ринків, що проявляється у недостатній присутності іноземних учасників на національному ринку цінних паперів і низькій активності вітчизняних суб'єктів на зарубіжних торговельних майданчиках.

Загальні тенденції та проблемні аспекти функціонування фондових ринків на національному та глобальному рівнях, можливості інтеграції вітчизняного фондового ринку до світового ринку цінних паперів широко висвітлені в сучасній науковій літературі, зокрема, їм приділено увагу в працях провідних українських вчених – З. Ватаманюка, А. Загородного, Г. Калача, З. Луцишин, О. Мозгового, В. Павлова, В. Пасічника, В. Шелудько та інших. В умовах зростання залежності національної економіки від загальносвітових тенденцій господарського розвитку виникає необхідність розробки комплексу заходів щодо органічної інтеграції України до світових фінансових ринків, що вимагає оцінки сучасного стану включення вітчизняного фондового ринку до системи міжнародних операцій з цінними паперами. Все вищезазначене обумовлює актуальність теми дослідження.

Метою наукової роботи є визначення місця України на світовому ринку цінних паперів через порівняння основних показників та загальних тенденцій розвитку світового та вітчизняного фондових ринків.

Одним з найбільш інформативних показників щодо стану фондового ринку, масштабів операцій на ньому є показник ринкової капіталізації, тобто загальної вартості цінних паперів, що знаходяться в обігу. Частка України на світовому фондовому ринку, розрахована як відношення капіталізації українського фондового ринку до капіталізації світового ринку, є досить незначною і досягає свого максимального значення у 2007 р. (0,17%), на фоні різкого підвищення показника капіталізації (у 2,6 рази порівняно з 2006 р.) (табл. 1). За даними таблиці 1 можна зробити висновок, що Україна поки що знаходиться далеко від головних світових потоків капіталу. Однак в умовах обмеженості пропозиції фінансових (інвестиційних та кредитних) ресурсів на внутрішньому ринку для провідних українських компаній актуальним стає вихід на міжнародні ринки капіталу, у тому числі за рахунок залучення коштів на світових фондових ринках.

Таблиця 1

**Частка України на світовому фондовому ринку за показником капіталізації у 2001-2011 рр.**

Роки	Капіталізація світового фондового ринку, млн. дол. США	Капіталізація ринку акцій в Україні, млн. дол. США	Частка українського ринку акцій у світовому, % *
2001	26 726 976,58	8657,7	0,032
2002	22 976 385,31	12846,8	0,056
2003	31 617 108,79	15232,4	0,048
2004	37 729 622,08	18448,3	0,049
2005	43 096 272,89	29200,0	0,068
2006	53 012 191,13	42900,0	0,081
2007	64 543 772,49	111756,0	0,173
2008	33 797 134,14	24 975,6	0,074
2009	49 961 372,59	42 869,7	0,086
2010	56 822 071,33	21644,2	0,038
2011	45 700 000,00	31413,5	0,032

\* розраховано автором за даними [9,13,16]

В цілому, на сьогоднішній день ринок цінних паперів в Україні є сформованим сегментом фінансового ринку, який включає майже всі елементи інфраструктури, які властиві розвинутим фондовим ринкам. Водночас, необхідно відзначити, що за абсолютним показником капіталізації та за відношенням капіталізації до ВВП фондовий ринок України суттєво відстає від аналогічних показників розвинутих країн світу та країн, що розвиваються (табл. 2).

Таблиця 2

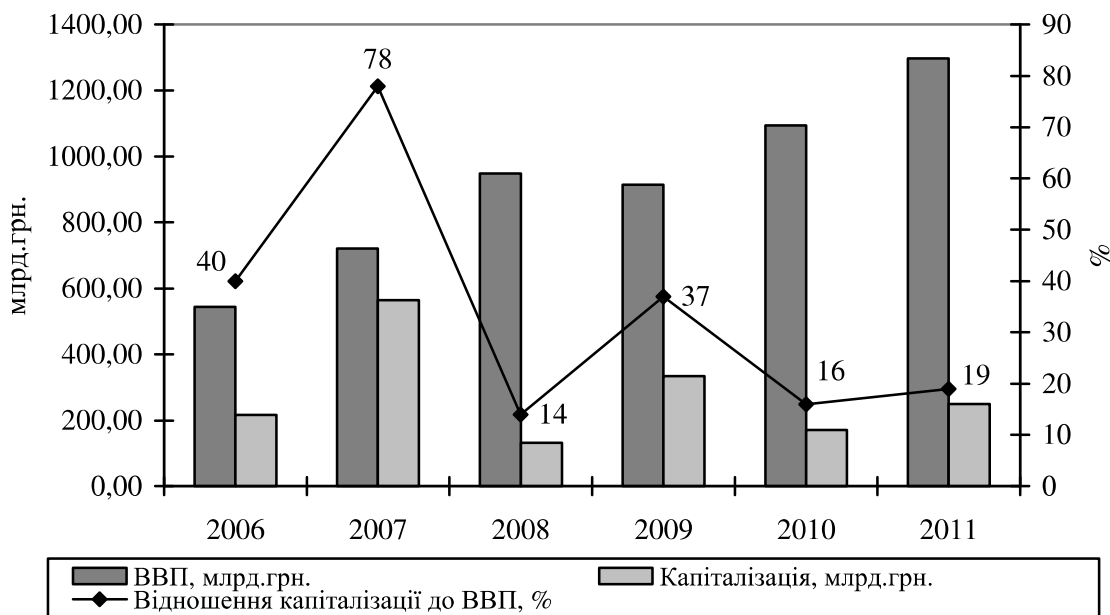
**Окремі показники світового фондового ринку у 2010 р., млрд. дол. США\***

	ВВП	Капіталізація ринку акцій	Приватні боргові папери	Капіталізація, % до ВВП
ЄС	15161	10690	20806	71
Північна Америка	16104	19454	22345	121
Канада	1577	2170	973	138
США	14527	17284	21372	119
Японія	5459	4100	2518	75
Окремі країни ЄС:				
Австрія	377	126	461	33
Англія	2250	3613	3361	161
Італія	2055	598	2172	29
Іспанія	1410	1172	2463	83
Німеччина	3287	1430	3337	44
Франція	2563	1759	3405	69
Швеція	459	597	651	130
Нові індустріальні країни Азії	1892	5059	1085	267
Країни, що розвиваються	21536	12536	3342	58
<i>Україна</i>	<i>138</i>	<i>22</i>	<i>3</i>	<i>16</i>
Світ	62911	55102	53465	88

\* складено автором за даними [13,16]

Водночас, у 2009 р. за показником відношення капіталізації до ВВП (37%) український ринок знаходився на більш вигідних позиціях і випереджав, наприклад, ринки акцій Австрії та Італії. При цьому найвищого значення показник відношення капіталізації до ВВП досяг у 2007 р. (78%) із наступним зниженням до 16% у 2010 р. внаслідок скорочення абсолютного показника капіталізації до 22 млрд. дол. США. (див. табл. 2). Отже, і абсолютне, і відносне значення показника капіталізації ринку цінних паперів в Україні відзначаються суттєвою нестабільністю і характеризують національний фондовий ринок більше зі спекулятивного боку, ніж з інвестиційного.

Протягом 2006-2007 рр. відношення ринкової капіталізації фондового ринку України до ВВП стрімко збільшувалося із 39,8% до 78,3% (рис. 1). Цьому сприяв бурхливий розвиток інфраструктури фондового ринку, яка, незважаючи на складність та суперечність економічних процесів, що активно проходять в Україні, має на сьогодні тенденцію до зростання та ускладнення. Однак наприкінці 2008 року відношення капіталізації фондового ринку до ВВП різко впало до 13,9%. Основною причиною падіння вітчизняного фондового ринку став вплив іноземного капіталу з України. В той час частка коштів іноземних інвесторів, які були орієнтовані переважно на короткострокові спекуляції, перевищувала 70%.



**Рис. 1. Динаміка ВВП, капіталізації фондового ринку та відношення капіталізації до ВВП в Україні у 2006-2011 рр.**

Незважаючи на зростання обсягу капіталізації фондового ринку в 2009 р., порівняно з 2007 р. цей показник залишився на низькому рівні. Основними причинами зменшення обсягів капіталізації стали посилення девальваційних очікувань, оголошення усіма рейтинговими агентствами більш низьких рейтингів України, відкладення часу отримання наступного траншу кредиту від МВФ.

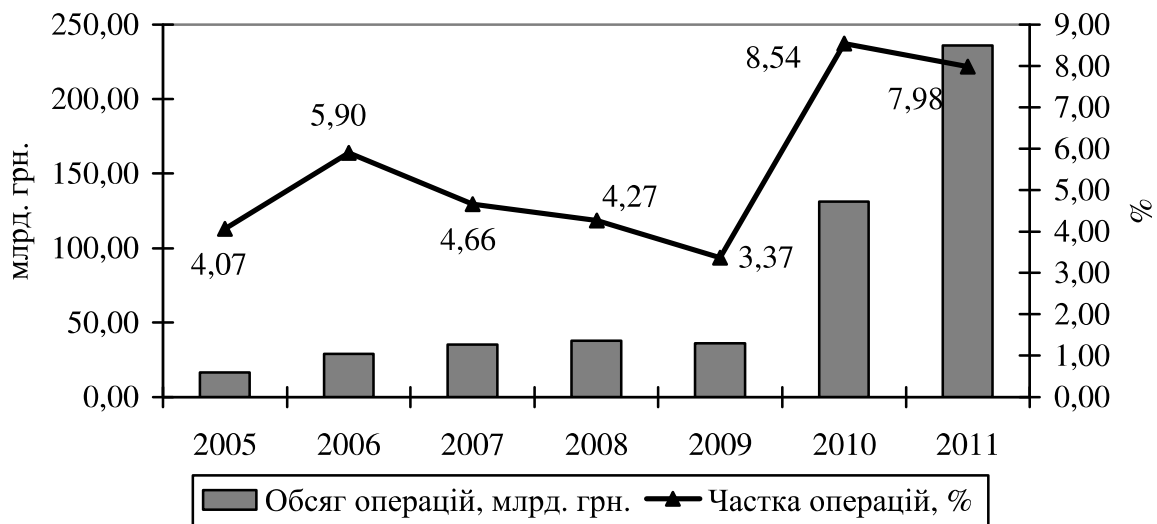
Відповідно до класифікації фондових ринків FTSE, однієї з провідних світових індексних компаній, фінансовий ринок України до 2010 року знаходився у списку очікування на включення до групи Frontier Market. Група Frontier Market включає відносно невеликі за показниками капіталізації та наявністю ліквідних цінних паперів ринки порівняно з групою ринків, що розвиваються. Склад цієї групи періодично коригується, в середньому в групу входять близько 20 країн. Через відсутність явного прогресу у розвитку фондового ринку країни у 2010 р. Україну було виключено зі списку очікування. У вересні 2011 р. Україна знову потрапила до цього списку з перспективою бути включеною до групи Frontier Market у вересні 2012 р.

У 2008-2010 роках у групі Frontier Market Україна посідала перше місце за рівнем загальної капіталізації (24,98 млрд. дол. у 2008 р., 42,87 млрд. дол. у 2009 р. і 111,76 млрд. дол. у 2010 р.), що одночасно є свідченням підвищення фінансових ризиків. Водночас, за показником середньомісячного обсягу торгів цінними паперами, який характеризує активність суб'єктів ринку, фондовий ринок України із показником 384 млн. дол. у 2010 р. поступається таким країнам, як Болгарія (771 млн. дол.), Румунія (758 млн. дол.), Хорватія (416 млн. дол.). З іншого боку, за темпами зростання цього показника в групі країн, що розглядається, Україна посідає друге місце (284%), поступаючись лише Болгарії (513%) [15]. Отже, оцінка позицій українського фондового ринку серед ринків групи Frontier Market показує, що за показником середньомісячного обсягу торгів акціями Україна знаходиться на передостанній позиції, а за обсягом капіталізації – на першій. Це показує певним чином завищену капіталізацію фондового ринку і неконкурентний характер угод на фондових біржах, а також може слугувати

свідченням деякої переоцінки вартості більшості цінних паперів, у зростанні курсів яких зацікавлені як зарубіжні, так і українські учасники ринку.

Про ступінь включення країни до світового фондового ринку може також свідчити відповідність національних інститутів, що забезпечують проведення операцій з цінними паперами, інфраструктурі провідних міжнародних фондових ринків. Економічний розвиток передбачає безперервний процес мобілізації, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів. Активну участь у реалізації цих процесів виконують фондові біржі, діяльність яких передбачає організацію укладення угод з купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних.

Ступінь розвитку фондового ринку значною мірою обумовлюється співвідношенням організованої та неорганізованої торгівлі цінними паперами. Світова практика показує, що частка організованого ринку у загальному обсязі торгів має становити не менше 30%. На відміну від більшості розвинених країн в Україні протягом 2005-2011 рр. на організованому ринку проводиться лише 4,1-8,5% угод з купівлі-продажу цінних паперів. Це призводить до виникнення негативних тенденцій для інвесторів та інших учасників ринку, зокрема, характеризує непрозорість ціноутворення, інформаційну закритість емітентів і перешкоджає оцінці інвестором реальної вартості акціонерного капіталу й потенціалу вітчизняних підприємств (рис. 2).



**Рис 2. Обсяг операцій на організаторах торгівлі та їх частка у загальному обсязі операцій на фондовому ринку України у 2005-2011 рр.**

Досвід розвинених європейських фондових ринків свідчить на користь централізації обігу цінних паперів на організаторах торгівлі – фондових біржах. У Європі спостерігається процес об'єднання найкрупніших бірж, що має принципове значення для функціонування фондового ринку. Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є наявність великої кількості бірж, реєстраторів, зберігачів, що суперечить міжнародним стандартам. Водночас, роль фондових бірж в Україні, які в усьому світі є осередком ділової активності, є поки що малопомітною. На сьогодні в Україні організований сегмент фондового ринку представляють 10 фондових бірж та торгівельно-інформаційна система. Стабільним лідером за часткою у загальних торгах є Позабіржова Фондова Торговельна Система (ПФТС), питома вага якої в останні роки складає 37-38%. Друге та третє місце займають відповідно Фондова біржа «Перспектива» (33,5%) та Українська біржа (27,1%).

Аналіз структури операцій на фондовому ринку України у розрізі видів фондових інструментів показує, що, на відміну від провідних ринків цінних паперів, недостатньо розвиненим є ринок корпоративних облігацій. Так, в структурі світового

ринку акцій та приватних облігацій на боргові цінні папери припадає 49% операцій (див. табл. 2). В той же час в Україні ця частка досягає лише 12%, а в загальній структурі торгів у 2010 р. на корпоративні облігації припадало 4,5% (табл. 3) [7].

Таблиця 3

**Структура операцій з цінними паперами на фондовому ринку України у 2005-2010 рр., млрд. грн.**

Вид цінних паперів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Темп приросту (2010 до 2005), %
Акції	179,79	225,65	283,54	352,82	470,73	565,21	214,4
Державні облігації	27,32	40,85	59,86	62,49	98,99	354,12	1196,2
Облігації підприємств	32,62	62,38	134,73	205,21	81,13	69,50	113,1
Облігації місцевих позик	2,23	2,85	4,31	2,20	0,66	0,50	-77,6
Інвестиційні сертифікати	5,72	14,24	40,43	43,94	76,31	106,53	1762,4
Векселі	133,12	142,23	212,64	191,84	268,76	316,11	137,5
Деривативи	2,02	0,26	0,15	0,27	0,10	0,15	-92,6
Інші	20,94	4,32	18,65	24,65	70,58	125,66	500,1
Всього	403,8	492,8	754,3	883,4	1067,26	1537,79	280,8

Сучасний український ринок корпоративних облігацій перебуває на стадії становлення і не може конкурувати з ринками розвинених країн. Починаючи з 2001 р. відбулося різке збільшення випуску корпоративних облігацій у результаті змін у податковому законодавстві та стабілізації економіки України. Наступний сплеск емісії облігацій цих емітентів було зафіксовано в 2005 р., коли емісія зросла у 3,1 рази порівняно з попереднім роком. Різке збільшення випущених облігацій пояснювалося очікуваннями політичної стабілізації, розвитком товарного ринку та зростанням інвестиційних сподівань. У 2009-2010 рр. сукупний обсяг емісії корпоративних облігацій почав зменшуватися, що є наслідком фінансової кризи. Отже, процеси сек'юритизації ринку позикового капіталу в Україні розвиваються поки що повільно.

Порівняно новим видом фінансового інструменту для українського фондового ринку є похідні цінні папери. Процес реєстрації похідних цінних паперів в Україні розпочався тільки у 2000 році. На сьогодні в Україні ринок похідних цінних паперів майже нерозвинений (займає менше 1% від загального обсягу виконаних договорів), що перешкоджає запровадженню додаткових інструментів хеджування фінансових ризиків та підвищенню можливості визначення в майбутньому ситуації на товарному, фондовому та валютних ринках. Також законодавчо неврегульованими залишаються питання обігу похідних цінних паперів.

Таким чином, фондовий ринок України поки що займає незначну частку в структурі міжнародних операцій з цінними паперами. Однак, завдяки стрімкому нарощуванню номінальної капіталізації фондового ринку протягом 1998-2003 рр. (що створило передумови для розвитку вторинного ринку цінних паперів) та збільшення абсолютного розміру ринкової капіталізації і її відношення до ВВП протягом 2003-2007 рр. частка України у світовому ринку цінних паперів дещо зросла. У групі країн Frontier Market Україна лідирує за показником капіталізації фондового ринку, але досі відстає за рівнем показника середньомісячних обсягів торгів цінними паперами. З точки зору інституційної структури фондовий ринок Україна представлено великою кількістю бірж, реєстраторів, зберігачів, що певним чином суперечить

загальносвітовим, зокрема, європейським тенденціям, які передбачають централізацію обігу цінних паперів та укрупнення фондових бірж. На відміну від розвинених ринків цінних паперів, недостатньо розвиненим в Україні є ринок корпоративних облігацій та похідних інструментів.

Пошук шляхів активізації участі України на світовому фондовому ринку, удосконалення структури та організації вітчизняного фондового ринку і його пристосування до загальносвітових тенденцій торгівлі цінними паперами може стати предметом подальших досліджень у цьому напрямі.

### Список використаної літератури

1. Бардакова А.В. Сучасний стан світового ринку цінних паперів і місце України у ньому / А.В. Бардакова. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до статті: [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/Prvs/2008\\_2/0557.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Prvs/2008_2/0557.pdf)
2. Блащук О. П. Вплив світової фінансової кризи на фондовий ринок України / О.П. Блащук, Г.І. Коваль // Науковий вісник Волинського національного університету імені Лесі Українки. [Електронний ресурс] – Режим доступу до статті: [http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/nvnu/misnarod\\_vidnos/2009\\_3/R2/Vlashchuk.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/nvnu/misnarod_vidnos/2009_3/R2/Vlashchuk.pdf).
3. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк, О.В. Баула // Фінанси України. – 2007. – №5. – С. 75– 85.
4. Ватаманюк З.Г. Ринок цінних паперів в умовах фінансової глобалізації / З.Г. Ватаманюк, Н.В. Звонар // Фінанси України. – 2007. – №6. – С. 82– 89.
5. Державна служба статистики України: Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
6. Джусов А.А. Фондовий ринок України: сучасний стан, проблеми розвитку і перспективи / А.А. Джусов, А.С. Коротун. – 2009. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до статті: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Ekpr/2009\\_32/Zmist/8PDF.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2009_32/Zmist/8PDF.pdf).
7. Загальний огляд фондового ринку України за січень 2012 року: Аналітичний огляд НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58126](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58126)
8. Іванова К.В. Стан фондового ринку в період світової фінансової кризи і його подальший розвиток / К.В. Іванова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №4. – С. 172– 178.
9. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом 2011 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
10. Калач Г.М. Вплив фінансової глобалізації на фондовий ринок України / Г.М. Калач // Фінанси України. – 2009. – №1. – С. 115– 121.
11. Кортунов Г.Г. Вплив глобальної фінансової кризи на розвиток національного та світового фондових ринків на сучасному етапі / Г.Г. Кортунов. – 2009. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до статті: [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/prvs/2009\\_2/0839.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/prvs/2009_2/0839.pdf).
12. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. - Режим доступу до сайту: <http://www.nssmc.gov.ua>.
13. Річна звітність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку: [Електронний ресурс]. - Режим доступу до звітів: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.
14. Товкун О.О. Напрями інтеграції фондового ринку України у світові ринки капіталів / О.О. Товкун // Економічний часопис XXI. – 2010. – № 3 – 4. – С. 28 – 31.

15. Шнайдер І.М. Фондовий ринок України: сучасний стан, проблеми, перспективи / І.М. Шнайдер. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до статті: [http://www.rusnauka.com/10\\_NPE\\_2011/Economics/2\\_83257.doc.htm](http://www.rusnauka.com/10_NPE_2011/Economics/2_83257.doc.htm).
16. Global Financial Stability Report: Grappling with Crisis Legacies (Statistical Appendix). – Washington: IMF, September 2011. – 26 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/02/index.htm>.

**T. Marena**

#### **UKRAINE'S POSITION AT THE GLOBAL STOCK MARKET**

*Position of the Ukrainian stock market at the global stock market by means of determining the share of national market capitalization in the global capitalization is assessed. Comparison of the stock market development indicators in Ukraine with corresponding data of other countries and global market in general is performed. Differences in trends of national and global stock markets development are determined.*

УДК 339.727.22(4-6ЄС)

**Е.А. Медведкина**

#### **ФОРМИРОВАНИЕ ПОСТКРИЗИСНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЗИЦИИ СТРАН ЕС В КОНТЕКСТЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ**

*Статья посвящена теоретико-методологическому обоснованию формирования инвестиционной позиции страны и разработке эффективной инвестиционной политике национальных экономик Европейского Союза в условиях кризисных вызовов.*

**Ключевые слова:** *инвестиционная позиция, глобализация, глобальная экономика, глобальный финансовый кризис, финансовая безопасность, долговые обязательства, инвестиционная политика.*

*Актуальность темы исследования.* Мировые инвестиции являются одним из основных факторов экономической глобализации и развития современной мировой экономики. В их динамике все возрастающую роль играют транснациональные корпорации и либерализация экономической политики в разных странах, способствующая развитию рыночных отношений. Углубляющаяся глобализация производственной и финансовой сфер оказала радикальное влияние, изменив масштабы и структуру международных товарных и финансовых потоков.

Основным фактором, который за последнее время повлиял на инвестиционное развитие стран, стал мировой финансово-экономический кризис. Вследствие действия объективных факторов изменились структура и объем капиталовложений в экономику стран мира, уровень и объемы производства, ухудшилось состояние социальных процессов. Текущие тенденции в инвестиционной политике в целом характеризуются дальнейшей либерализацией и упрощением процедур осуществления иностранных инвестиций. В то же время активизировались и усилия по регулированию иностранных инвестиций в интересах достижения целей государственной политики в контексте обеспечения финансовой безопасности.

Работы по данной проблематике принадлежат таким ученым, как О.Белорус, В.Будкин, И.Бураковский, Ю.Козак, Д.Лукьяненко, З.Луцишин, Ю.Макогон, М.Максимова, О.Мовсеян, В.Новицкий, Т.Орехова, Ю.Пахомов, Л.Руденко,