

*к.е.н. Копилова О. В.
Одеський національний університет імені І.І. Мечникова*

**ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ
ФОНДОВИХ РИНКІВ ПОСТСОЦІАЛІСТИЧНИХ КРАЇН В УМОВАХ
ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ**

Сучасний світовий ринок цінних паперів характеризується не тільки стрімкими темпами інтеграції та глобалізації, що відбуваються в країнах з розвинутою економікою. Одночасно з цим існує ряд особливостей та розбіжностей розвитку, що особливо відчувається в країнах, що відносяться до постсоціалістичної групи. Після отримання незалежності такі країни як Україна, Росія, Литва та інші почали формування національних фондових ринків

опираючись на досвід сусідніх країн Центрально-Східної Європи, в яких зазначені процеси розпочались раніше. Процеси становлення ринків цінних паперів (РЦП) у зазначених країнах відрізнялись не лише національною специфікою формування корпоративного сектора, а й тяжінням до англо-американської чи континентальної моделі ринку. Для підвищення конкурентоспроможності та повноцінного сприйняття інтеграційних процесів українського РЦП необхідно виділити рівень співвідношення тенденцій розвитку елементів його торгово-організаційної інфраструктури (ТОІ) до тенденцій розвитку відповідних елементів в країнах ЄС та ЦСЄ. Аналіз співвідношення рівня та напрямків розвитку брокерів на українському та європейських РЦП дозволив виявити наступні тенденції.

Континентальна Європа характеризується перевагою універсальних банків як учасників РЦП, які сполучають комерційну й інвестиційну діяльність; дана система виступила базою для формування єдиного фондового ринку ЄС, що має на увазі створення і розвиток системи інвестиційних компаній як учасників РЦП; це здійснюється для удосконалення системи й опорі конкуренції з боку американських установ. Країни ЦСЄ відзначаються декілька більш розвинутою системою ІК та пенсійних фондів як повноцінних учасників РЦП: це пояснюється спробою в умовах перетворення економіки врахувати всі переваги і недоліки як англосаксонської, так і континентальної фінансових моделей. Подібна тенденція спостерігається і на українському РЦП: вагома участь КБ як посередників, стимулювання розвитку ІК тощо.

Аналіз співвідношення кредитного портфеля і портфеля цінних паперів у загальній структурі активів західноєвропейських банків свідчить про німецький тип фінансової системи в ЄС. У ряді країн частка портфеля цінних паперів у структурі активів банків наближається до частки кредитного портфеля, що сигналізує про наростання процесів універсалізації фінансових інститутів в країнах ЄС; цей процес легше здійснюється в невеликих країнах з дуже розвинутою фінансовою інфраструктурою, таких як Бельгія і Люксембург. Кредитний портфель у структурі активів банків Польщі (57,14%), Угорщині (68,11%) і Чехії (49,96%) також значно превалює над портфелем цінних паперів; відповідний показник в Україні становить 81,40% - найвищий в досліджуваному регіоні, поряд лише країни Прибалтики, що є проявом слабкого розвитку РЦП.

У 90-х рр. ХХ ст. почалася хвиля інтернаціональних об'єднань - утворення «мегабірж». Це обумовлено консолідаційними процесами в самому ЄС; урядові облігації країн ЄС є взаємозамінними, отже, був створений другий по розміру (після США) ринок державних цінних паперів. Подібні тенденції також характерні для країн ЦСЄ, але не спостерігаються в рамках українського біржового сегменту: велика кількість фондових бірж України не відповідає обсягам самого РЦП.

Існування такого процесу як універсалізація бірж обумовлено об'єктивними причинами виживання в умовах надзвичайно високої конкуренції, як з боку бірж, так і численних електронних і інтернет-систем. Універсальні біржі слугують не тільки торговельними майданчиками, на них також здійснюється перереєстрація прав власності, клірингова діяльність, надаються юридичні, інформаційні і консультаційні послуги і т.д. Вказана тенденція не спостерігається на організованому РЦП України.

Паралельне існування ділінгового ринку і подвійного безперервного аукціону обумовлено високим рівнем конкуренції усередині самого європейського ринку. Сполучення цих систем в країнах ЄС та ЦСЄ приводить до поглинання ризику невиконання зобов'язань контрагентом у залежності від стану РЦП, відображає адекватний стан ринку і дозволяє більшій кількості інвесторів здійснювати операції. Рівень технічного забезпечення українських фондових бірж не відповідає європейському рівню; електронні системи застарілі, дають збої та мають бути замінені.

Орієнтація операцій на акції національних компаній є однією з традиційних причин відставання західноєвропейського РЦП від американського. Особливо характерно дане явище для РЦП Німеччини. Основними причинами цього виступають: низька прозорість ринку акцій і широке використання інсайдерської інформації, перевага великих пакетів і невеликої кількості акціонерів, висока частка банків у структурі акціонерів і т.д. Цей негативний фактор дуже ріднить європейський та український РЦП, на якому торгівля іноземними цінними паперами відсутня та дуже поширене використання інсайдерської інформації.

Відносини кооперації (створення загальних контрактів) полегшує здійснення операцій на міжбіржевому рівні і значно знижує операційні витрати. В Україні створення загальних контрактів майже не використовується.

У результаті можна зробити висновок, що ТОІ досліджуваних країн мають свої особливості, обумовлені такими факторами як історія формування і розвитку, традиції, законодавство і т.д. При цьому ряд родинних факторів розвитку пояснюється сильним впливом елементів ТОІ ЄС на становлення РЦП країн ЦСЄ в перехідному періоді. Крім того існує ярко виражене тяжіння в розвитку українського РЦП до загальноєвропейських тенденцій. Такі аспекти, як слабкий розвиток технологій на українських фондових біржах, відсутність тенденцій до їх внутрішньої інтеграції та зменшення кількості організаторів торгівлі цінними паперами, відсутність універсалізації, використання інсайдерської інформації, можуть бути вирішені лише за допомогою використання європейського досвіду та капіталу. Споріднені проблеми раніше спостерігались на всіх РЦП країн колишнього СРСР; в балтійському регіоні вони були частково вирішені шляхом інтеграції Вільнюської, Рижської та Таллінської фондових бірж до NASDAQ OMX.