

## **ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВИХ РИНКІВ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ**

Останнім часом увагу дослідників привертають зрушення на світовому фондовому ринку, пов'язані з бурхливими прогресивними тенденціями на ринках, що розвиваються.

Категорію «ринки, що розвиваються» (emerging markets) ввели в науковий лексикон експерти Міжнародної фінансової корпорації (МФК) у середині 80-х років, коли МФК почала працювати над концепцією створення фондів і розвитку ринків капіталів найменш розвинених регіонів світу. Стосовно фондових ринків вона є досить умовною, як і категорія «країни, що розвиваються», проте набула широкого застосування, бо відображає стан, у якому перебувають такі ринкові сегменти. Єдиного визначення ринків, що розвиваються, в економічній літературі не існує. В одному випадку в розряд таких ринків можуть включатися сегменти, капіталізація яких становить менше 3% від світового рівня, в іншому — до них належать ринки зі щомісячним обсягом торгів не менше 2 млрд дол. і кількістю зареєстрованих компаній не менше 100 [3, с.38]. Тому економісти вважають за краще орієнтуватися на індекс Міжнародної фінансової корпорації, що містить найбільш повний перелік ринків, що розвиваються. Згідно з визначенням МФК до фондових ринків, що розвиваються, належать ринки країн з валовим внутрішнім продуктом (ВВП) на душу населення до 11 тис. дол. США [4, с.110]. Водночас фахівці найбільших міжнародних фінансових інститутів схильні відносити до них ринки країн, які не входять до складу Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР). Отже, до групи фондових ринків, що розвиваються, за класифікацією МФК, належать практично всі ринки країн, які Організація Об'єднаних Націй (ООН) відносить до країн, що розвиваються, за винятком Гонконгу (Китай) і Сінгапуру (які мають розвинені ринки), а також ринки країн з перехідною економікою Східної Європи, колишнього СРСР і Південно-Східної Азії — усього 169 незалежних держав і територій [5, с.223]. До них також належать фондові ринки таких розвинених країн (згідно з класифікацією ООН), як Греція, Португалія і Південно-Африканська Республіка (ПАР), бо за параметрами функціонування вони відповідають ринкам, що розвиваються. Отже, категорія «ринки, що розвиваються» не завжди

означає країну, що розвивається, чи країну з перехідною економікою; також немає повної відповідності між категоріями «розвинений фондовий ринок» і «розвинена країна».

До групи ринків, що розвиваються, входять:

1. Ринкові сегменти, що мають понад 100-річну історію (ринки країн Латинської Америки, Азії), і зовсім молоді ринки, які виникли лише наприкінці 80-х — на початку 90-х років ХХ ст. (ринки країн з перехідною економікою Східної Європи, колишнього СРСР і Південно-Східної Азії). Так, зокрема, фондовий ринок Індії виник принаймні півтора століття тому. Відомо, що торгівля акціями здійснювалася в Бомбеї ще в 30-х роках ХІХ ст. У 1875 р. в Бомбеї відкрилася перша фондова біржа. Виникнення ринку акцій у Малайзії відноситься до кінця ХІХ ст. і пов'язано з діяльністю в цій країні англійських компаній з виробництва каучуку і видобування олова. Фондовий ринок Філіппін також є одним з найдавніших у Південно-Східній Азії. А ринок Бразилії належить до перших ринкових сегментів, що виникли в Латинській Америці. Фондова біржа Ріо-де-Жанейро була заснована в 1845 р., а фондова біржа Сан-Паулу — в 1890 р.

2. Ринки з капіталізацією, яка перевищує капіталізацію великих європейських країн (Мексика, Бразилія, Південна Корея, Малайзія, Тайвань (Китай), Таїланд та ін.), і зовсім крихітні ринкові сегменти (Маврикій, Кіпр).

Класифікація фондових ринків, що розвиваються, наведена на рис. 1.

Спільні риси фондових ринків, що розвиваються, особливо помітні при їх класифікації за такими ознаками, як територіальне розташування та обсяги капіталізації. Так, для азіатських, латиноамериканських та європейських ринків, що розвиваються, здебільшого характерними є досить значна капіталізація, непогана інфраструктура, високий рівень розкриття інформації, відсутність обмежень на участь іноземного капіталу, значний рівень внутрішніх заощаджень, а для африканських — низький рівень капіталізації та відставання в розвитку за іншими вищезазначеними параметрами (окрім ПАР).

Отже, однозначну характеристику ринкам, що розвиваються, дати неможливо внаслідок нерівномірності процесів їхнього розвитку.

Загальною рисою переважної більшості ринків, що розвиваються, є потенційно вищий (порівняно з розвиненими ринками) прибуток від операцій з цінними паперами. Зумовлено це принаймні двома причинами. Фондові ринки, що розвива-

ються, стрімко розширюються, якщо створюються сприятливі умови для виникнення нових компаній і здійснення нових емісій цінних паперів. Країни з такими ринками, як правило, характеризуються швидким економічним розвитком, що стимулює створення нових підприємств і впливає на темпи зростання котирувань їхніх акцій.

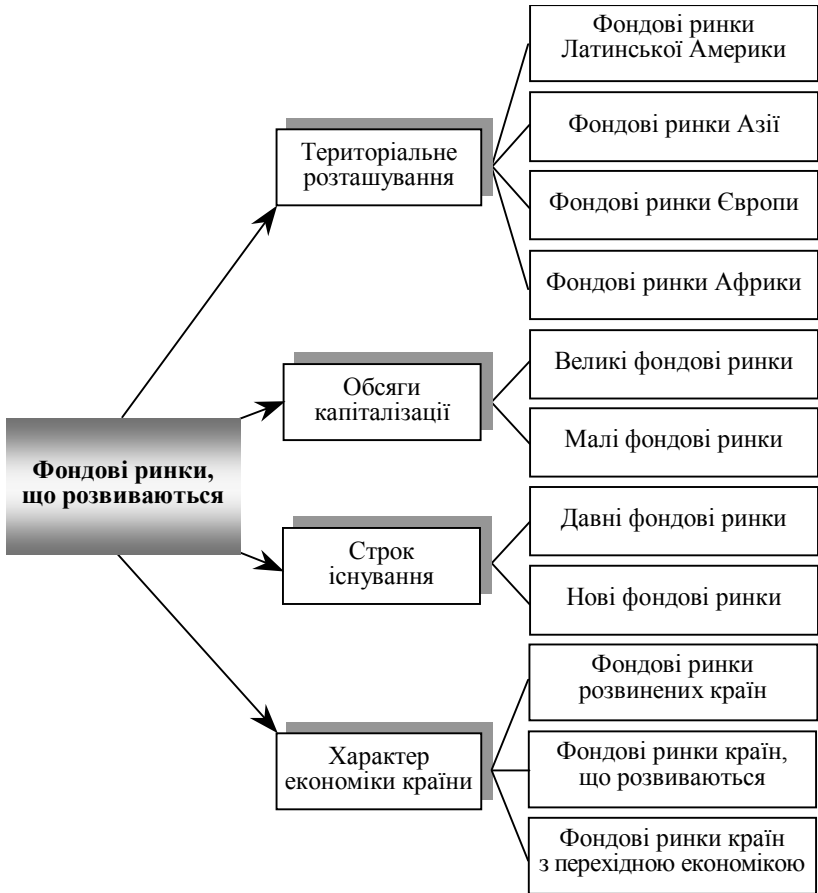


Рис. 1. Класифікація фондових ринків, що розвиваються

Водночас існують фондові ринки, що розвиваються, для яких характерні обмеження видів цінних паперів, дозволених для випуску (спочатку це було спрямовано на захист інвесторів, а згодом перетворилося в серйозну перешкоду фінансовій інновації),

та нерозвиненість традицій компаній щодо залучення фінансових ресурсів шляхом випуску цінних паперів (вони досі покладаються переважно на банківські кредити). Зазначені фактори разом з практичною відсутністю інвесторів (унаслідок недостатнього досвіду вкладення коштів у цінні папери та низької довіри до останніх) максимально уповільнюють розвиток таких ринків, залишаючи їх на довгий час на стадії виникнення.

Потенційно більш високими прибутками і постійним розширенням ринкових сегментів відмінності ринків, що розвиваються, не вичерпуються. Їм нерідко властиві обмеження на репатріацію прибутків іноземних інвесторів, високі податки на прибутки іноземних компаній (хоча досить часто зустрічається податкова дискримінація щодо місцевих учасників фондового ринку, зокрема, подвійне оподаткування дивідендів, високі податки відносно операцій перепродажу цінних паперів), слабкість ринкової інфраструктури (наприклад, нерозвиненість кастодіальних послуг (зберігання цінних паперів) і системи розкриття інформації учасниками ринку). Низький інформаційний рівень (особливо брак інформації про емітентів) породжує непрозорість ринків. Це, у свою чергу, створює підґрунтя для шахрайства.

Фондові ринки, що розвиваються, стикаються з проблемами визначення складу учасників ринкового сегмента: емітентів, інвесторів і фінансових посередників (ними можуть бути комерційні банки, інші банківські і небанківські установи інвестиційного спрямування, брокерсько-дилерські фірми тощо). Останні мають винятково важливе значення для розвитку вторинного ринку раніше емітованих акцій та облігацій. Посередницька діяльність необхідна для стимулювання обігу цінних паперів, виникнення їх нових видів, підштовхування компаній до публічного розміщення своїх акцій, роз'яснення потенційним інвесторам переваг укладення заощаджень у цінні папери. Існування вторинного ринку забезпечує ліквідність інвестицій в акції та облігації, що дає можливість власникам цінних паперів продати їх у будь-який момент. Це посилює привабливість таких укладень. Крім того, створюється дійовий механізм ціноутворення на ринку капіталів, який забезпечує мобільність фінансових ресурсів і перешкоджає свавільному маніпулюванню цінами на акції та облігації.

Під час організації вторинного обігу на фондових ринках, що розвиваються, виникає кілька складних питань щодо специфіки його функціонування. Насамперед необхідно визначити, який тип вторинного ринку найбільше підходить для економічних умов

певної країни: традиційна біржа чи міжбанківська система, дозвіл чи заборона ринку «на узбіччі» (тобто торгівлі цінними паперами, що не допущені до офіційного котирування через недостатньо високу якість), переважна участь держави чи приватного сектора в організації функціонування ринкового сегмента. Вибір залежить від особливостей національного господарства конкретної країни.

Негативний вплив на розвиток фінансового посередництва як на первинному, так і на вторинному сегментах фондових ринків, що розвиваються, справляють обмеження цін продажу під час емісії нових випусків цінних паперів та поручительських комісій (якщо вони встановлені).

Для певної групи ринків, що розвиваються, характерна висока частка іноземного капіталу. Це свідчить насамперед про нестабільність таких ринків, оскільки саме іноземний капітал першим залишає країну у випадку виникнення будь-яких економічних чи політичних проблем. Котирування акцій за таких умов падає, і збитки несуть усі, за винятком тих, хто встиг вчасно залишити ринкові сегменти. Крім того, іноземні інвестори можуть відкликати капітали з ринків, що розвиваються, унаслідок зростання доходності операцій з цінними паперами на розвинених ринках. Тому деякі країни з фондовими ринками, що розвиваються, регламентують характер та сфери функціонування іноземного капіталу в межах своїх господарств.

До особливостей фондових ринків, що розвиваються, також можна віднести низьку ліквідність ринкових сегментів (порівняно з розвиненими фондовими ринками), значні цінові коливання і, відповідно, високий рівень цінових ризиків, недостатньо розвинену законодавчу базу тощо. Такі ринки не завжди мають необхідний комплексний пакет законодавчих актів, який би всебічно охоплював усі аспекти функціонування ринкового сегмента (зокрема, визначення принципів розвитку ринку, усунення перешкод на шляху його вдосконалення, установлення правил випуску і торгівлі цінними паперами, регламентування заходів щодо захисту інтересів інвесторів тощо).

Таким чином, фондові ринки, що розвиваються, незважаючи на неоднорідність сегментів, які входять до групи, перебувають на етапі визначення базових принципів подальшого розвитку, а тому є досить ризикованими. У той же час на деяких ринках, що розвиваються, протягом останніх десяти років спостерігається істотне зниження ризиків унаслідок підвищення

кредитоспроможності країн та ефективності функціонування ринкових сегментів (це відбувається завдяки вдосконаленню інфраструктури фондових ринків та інформаційного забезпечення їх учасників).

Для країн з фондовими ринками, що розвиваються, у край важливо побудувати національні ринкові сегменти в контексті сучасних світових тенденцій. Складність процесу формування фондового ринку та недостатність чи відсутність відповідного національного досвіду в таких країнах спонукає останніх до дослідження еволюції розвинених ринкових сегментів та використання їхніх здобутків у розбудові власних ринків. Однак слід мати на увазі, що будь-яке механічне копіювання досвіду окремих країн у розв'язанні власних економічних проблем не може дати позитивного результату; необхідно обов'язково враховувати історичні, економічні та національні особливості країни, у якій формується фондовий ринок. Отже, кожний фондовий ринок, що розвивається, має самостійно визначити принципи власного розвитку.

## ЛІТЕРАТУРА

1. *Анулова Г.Н.* Денежно-кредитное регулирование: опыт развивающихся стран. — М.: Финансы и статистика, 1992. — 224 с.
2. *Банки на развивающихся рынках: В 2 т. / Д. МакНотон, Д.Дж. Карлсон, К.Т. Дитц и др.: Пер. с англ.* — М.: Финансы и статистика, 1994. — Т. 1: Укрепление руководства и повышение чувствительности к переменам. — 336 с.
3. *Кещян В.Г.* Биржевой рынок. Страницы истории и становления в современных условиях. — М.: РЭА, 1996. — 352 с.
4. *Ромашко О.Ю.* Регулювання міжнародних фондових ринків. — К.: КНЕУ, 2000. — 240 с.
5. *Рубцов Б.Б.* Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. — М.: ИНФРА-М, 1996. — 304 с.