

6. Energy for Germany 2011. Facts, outlook and opinions in a global context / Weltenergieat – Deutschland e.V. 2012 – P. 37.
7. Market Observatory for Energy // European Commission. Directorate-General for Energy / Volume 3, Issue 4: October 2011–December 2011. – P. 5–8.
8. A Guide to Electricity Markets in Central and Eastern Europe / CMS Cameron McKenna LLP. – 2011.
9. Maija Ruska & Lassi Similä. Electricity markets in Europe. Business environment for Smart Grids. / VTT Tiedotteita – Research Notes 2590. – Espoo, 2011.
10. Региональные рынки электроэнергии в странах ДЭХ / Секретариат Энергетической Хартии. Брюссель, октябрь 2009.
11. Tamás Jászay. Generation Investment Case: Stakeholders, Key Issues, Obstacles and Objectives. RWE Hungária Geneva, 22-24 November, 2011.
12. István Pataki. The «Hungarian Case» / Hungarian Energy Office. 8th Baltic Electricity Market Mini-Forum. April, 2010.
13. Annual Report 2010. PRAGUE ENERGY EXCHANGE. – 2011.
14. Н. Оприс. Новости по странам – Румыния / 5-е Ежегодное собрание Региональной Ассоциации органов регулирования энергетики // Национальное агентство по регулированию электроэнергетики и теплоснабжения Румынии – ANRE. Будапешт, Венгрия. 14 апреля 2005 г.
15. Рынок электрической и тепловой энергии. Сайт ГПО «Белэнерго» // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.energo.by/news/p11.htm>.

УДК 336.761:336.01

Орехова Г.О.
*аспірант кафедри «Міжнародна економіка»,
Донецький національний університет*

УЧАСТЬ УКРАЇНИ У ПРОЦЕСАХ МІГРАЦІЇ ФОНДОВОГО КАПІТАЛУ: ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД

THE PART OF UKRAINE IN PROCESS OF MIGRATION STOCK CAPITAL: EUROPEAN EXPERIENCE

АНОТАЦІЯ

Стаття присвячена участі України у процесах міграції фондового капіталу на європейському досвіді. Дослідження полягає в розгляді процесів функціонування фондового ринку як складової фінансової системи національної економіки, де розглядається вплив світового ринку на розвиток окремих європейських країн.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, валютно-фінансова інтеграція, інтернаціоналізація ринків, європейські ринки капіталів.

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена участию Украины в процессах миграции фондового капитала на европейском опыте. Исследование состоит в рассмотрении процессов функционирования фондового рынка как составной финансовой системы национальной экономики, где рассматривается влияние мирового рынка на развитие отдельных европейских стран.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, валютно-финансовая интеграция, интернационализация рынков, европейские рынки капиталов.

ANNOTATION

The article is dedicated to the Ukraine's participation in the processes of migration stock of capital in the European experience. The essence and reasons of functioning of the securities market as a component of the financial system of national economy and the influence of the world market on the development of particular European countries are investigated.

Key words: stock market, securities, monetary and financial integration, globalization of markets, Eurocurrency market.

Актуальність теми дослідження. У другій половині ХХ століття однією з найвизначніших тенденцій розвитку світової фінансової системи стала валютно-фінансова інтеграція. В умовах глобалізації та посилення конкуренції жодна країна не спроможна досягти економічного і соціального зростання самостійно, перебуваючи в економічній ізоляції від решти світу. Невіддільною рисою останніх десятиліть ХХ та початку ХХІ століття стало помітне зростання ролі фінансових ринків у розвинутих країнах, а також їх поява у країнах із перехідною економікою. Найбільш динамічного розвитку набув такий сегмент світового фінансового ринку, як ринок цінних паперів. Для багатьох провідних українських компаній сьогодні став актуальним вихід на міжнародні ринки капіталу, особливо враховуючи обмеженість пропозиції інвестиційних ресурсів на внутрішньому українському

ринку. Для цього необхідно прискорити процес інтеграції фондового ринку України у структуру світового ринку капіталу.

Ступень вивченості проблеми дослідження. Ця проблематика не сходить зі сторінок преси і наукової літератури, їй присвячуються спеціальні міжнародні конференції і відводиться усе більш важливе місце у виступах керівників багатьох країн. Дослідженню питань розвитку глобалізації присвячені наукові праці провідних вітчизняних і зарубіжних вчених: О. Білоруса, К. Боулдінга, Л. Брауна, Д. Гвішані, Б. Койлі, В. Леонтьєва, Д. Лук'яненка, Ю. Макогона, Д. Медоуза, Е. Медведкіної, О. Мозгового, В. Новіцького, Т. Орехової, А. Поручника, Є. Савельєва, К. Нордстрема, А. Неклеса, Е. Пастеля, А. Почаї тощо.

Мета дослідження складається з теоретико-методологічних обґрунтувань фінансової компоненти розвитку національних економік і розробки науково-практичних рекомендацій щодо подальшої участі України у світових процесах міграції фондового капіталу.

Основна частина. Сучасні корпорації виходять на ринок цінних паперів із декількох причин. Основною метою випуску акцій є фінансування злиття чи поглинання. Останнє відбувається через заміну акцій компаній, які поглинаються, акціями компаній, що поглинають, а потім активно виходять на первинний ринок, здійснюючи емісію цінних паперів. Другою причиною для емісії може бути необхідність зменшення частки запозиченого капіталу в сукупному капіталі корпорації. Вони регулюють структуру свого капіталу за допомогою емісії, замінюючи новими акціями свої боргові зобов'язання. Третя можлива мета випуску акцій – це фінансування інвестицій у виробничу діяльність. Така необхідність викликана появою у високотехнологічних галузях великої кількості нових компаній, які використовують венчурний капітал [2, с. 174-179]. Особливо це стосується технологій, спрямованих на захист навколишнього середовища. За даними компанії *Ernst & Young Venture Insights*, рівень венчурних інвестицій у чисті технології у світі швидко зростає. У 2003 р. він склав 1,6% усіх світових інвестицій, а у 2011 р. – вже 11%. На середину 2012 р. по всьому світу налічувалося 749 приватних підприємств, які використовували венчурний капітал у цій галузі, із сукупного капіталу

лізацією \$8,9 млрд. [4]. Проте слід зазначити, що джерелом венчурного капіталу є, зазвичай, кошти інституційних інвесторів, які володіють великими активами і можуть ризикнути їх частиною. Для більшості малих фірм у традиційних галузях економіки реальних можливостей досягти таких розмірів, які б дозволили здійснити емісію, майже немає. Таким чином, емісія нових акцій на сучасних ринках цінних паперів є невеликою і не завжди спрямована на мобілізацію вільних грошових ресурсів для фінансування економіки, як це відбувалося на початкових етапах становлення світового ринку цінних паперів. У структурі останнього зменшується масштаб первинного ринку, який поступово втрачає свою роль регулятора інвестицій і економіки у цілому.

Особливістю фондових ринків розвинутих країн є розміщення цінних паперів через посередників, у ролі яких виступають інвестиційні банки. Разом із компанією-емітентом вони визначають умови емісії, у тому числі суму капіталу, строки та умови, і здійснюють безпосереднє розміщення цінних паперів.

Залежно від небанківського або банківського характеру фінансових посередників, виділяють три моделі фондового ринку. Небанківська модель є найбільш характерною для США. За цієї моделі посередниками виступають небанківські компанії, які працюють із цінними паперами. У Німеччині превалює банківська модель, де роль посередників відіграють банки. Третя модель – змішана. Вона найбільшою мірою притаманна Японії. Посередниками тут виступають як банки, так і небанківські установи [3, с. 113-120].

Основною тенденцією розвитку світового валютно-го ринку залишається валютно-фінансова інтеграція фінансових систем. Особливо яскраво ця тенденція виявляється у країнах Європейського Союзу, де введення спільної валюти – євро – дало поштовх до стрімкого зближення економік, а відтак і поступового зрощування фондових ринків європейських країн. При цьому в кожній країні ринок цінних паперів має свої унікальні риси та особливості розвитку.

У Німеччині організацією торгівлі на фондовому ринку традиційно займаються фондові біржі. Німецька біржа проводить операції на ринку цінних паперів уже близько 400 років. Сьогодні вона є інтернаціональним провайдером і забезпечує інвесторам та компаніям-емітентам швидкий і комфортний доступ до світових ринків капіталу. Спектр біржових продуктів та послуг, які вона пропонує, варіює від торгівлі цінними паперами і деривативами до операцій системи електронних торгів, платежів та забезпечення ринкової інформацією. Фондові біржі діють у Франкфурті, Ганновері, Бремені, Штутгарті, Дюссельдорфі, Гамбургу і Берліні. Електронні торги здійснюються через систему *Xetra*, вперше представлена в листопаді 1997 р. Таким чином, німецька біржа *Deutsche Börse AG* розпочала новий етап у історії фондових бірж.

Сьогодні учасники фондового ринку в більш ніж 20 країнах Європи здійснюють свою діяльність саме через систему *Xetra*. Із її застосуванням продається і купується 90% капіталу компаній, які входять до індексу *DAX (Deutsche Aktien Index)*. Усі німецькі індекси базуються на цінах *Xetra*. Акції 10 266 німецьких та зарубіжних компаній входять у лістинг Франкфуртської фондової біржі [5].

Високоєфективна біржа повинна мати у своєму розпорядженні й високоєфективну систему розрахунків. Для цього 1 січня 2000 р. організації *Deutsche Börse Clearing* і *Luxemburgs Cedel* утворили *Clearstream International* – найбільшу розрахункову організацію в Європі, де зберігаються акції на суму понад 10,3 трлн. євро, а кількість угод на початок 2012 р. складала 2,64 мільйони щомісяця [6].

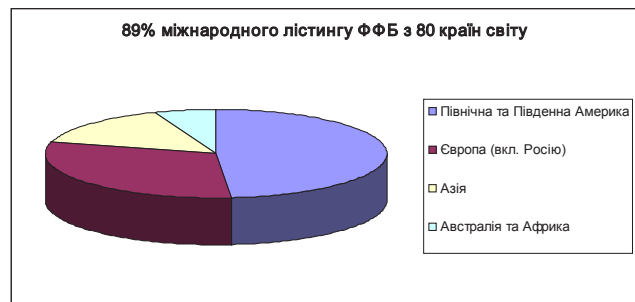


Рис. 1. Структура лістингу Франкфуртської фондової біржі на початок 2012 року [5].

Важливу інформацію про функціонування та стан різних сегментів німецької біржі містять індекси. Торги на німецьких ринках ілюструються цілим сімейством індексів: *DAX (MDAX, HDAX, CDAX, VDAX, SDAX), SMAX, NEMAX 50, STOXX* та ін.

До основного індексу *DAX 30* входять 30 німецьких компаній із найбільшою капіталізацією, які діють у основних галузях промисловості. Це такі підприємства, як *BMW, Deutsche Bank, Deutsche Börse, Deutsche Lufthansa, Deutsche Post, Deutsche Telekom, Henkel, Siemens, ThyssenKrupp, Volkswagen Group* та ін.

Для економіки Швейцарії фондовий ринок є джерелом фінансування відтворення національного капіталу, а також важливою складовою фінансово-кредитної системи. Проте основна роль ринку цінних паперів у Швейцарії полягає у виконанні міжнародних функцій. Більше половини акцій і майже третина облігацій на ньому є іноземними. Фондовий ринок цієї країни підпорядкований монопольним банкам, які виступають як посередники між іноземними позичальниками та кредиторами. Усі операції здійснюються через представників цих банків. Останні також регулюють такі параметри, як, наприклад, порядок емісії. Водночас, державне регулювання ринку майже відсутнє. На позабіржовому ринку діє близько 120 маклерських фірм, але слід зазначити, що частка позабіржових операцій у структурі торгів є відносно невеликою. Існує як касовий ринок, так і ринок строкових операцій.

Основний швейцарський фондовий індекс – *SMI (Swiss Market Index)* – відображає котирування акцій 20 найбільших компаній, на які припадає 85% сукупної капіталізації ринку. До індексу *SMI* входять такі компанії, як *Logitech, Nestle, Credit Suisse, Swatch group, Siemens, Hoffman – La Roche* та ін.

Історія фондового ринку України як незалежної держави почалася тоді, коли у країні стартував процес приватизації. В ході масової приватизації має утворитися найширший прошарок акціонерів, а підприємства, що були державною власністю, повинні використовувати вільні фінансові ресурси фондового ринку, знявши з держави тягар фінансової підтримки [1, с. 21-24].

Сьогодні на фондовому ринку України обертаються акції, державні та муніципальні облігації внутрішньої позики, облігації зовнішньої позики, облігації підприємств, інвестиційні й ощадні сертифікати, державні та компенсаційні сертифікати, казначейські зобов'язання, житлові чеки.

Згідно із чинним українським законодавством, учасниками фондового ринку є індивідуальні та інвестиційні інвестори, емітенти і професійні учасники ринку. Останніх можна поділити на комерційні банки та небанківські установи. Комерційних банків, які мають право здійснювати діяльність на ринку цінних паперів, налічується близько 150, небанківських установ – близько 550. До останніх належать фінансові посередники, торговці цінними паперами, компанії з управління активами, фондові біржі, а також струк-

тури, які забезпечують розрахунки та облік прав власності. Нині в Україні функціонують такі фондові біржі: Фондова біржа ПФТС, ВАТ «Українська біржа», ЗАТ «Українська фондова біржа», ЗАТ «Фондова біржа «Іннекс», ЗАТ «Українська Міжнародна Фондова Біржа» (УМФБ), ЗАТ «Українська Міжбанківська Валютна Біржа» (УМВБ), ЗАТ «Придністровська фондова біржа», фондова біржа «Перспектива», Луганська фондова біржа.

Розвиток ринку цінних паперів Україні відображає суперечності перехідного періоду, пов'язаного з корінним реформуванням економіки та соціальної сфери. Незважаючи на те, що за останні десять років ХХ століття вдалося створити досить розвинену і працездатну інфраструктуру і механізми регулювання фондового ринку, сам він в цілому і його організований сегмент, представлений фондовими біржами, відчувають серйозні труднощі, пов'язані зі специфікою нинішнього етапу реформування економіки України [1, с. 173-175].

У стійко функціонуючій ринкової економіки фондовий ринок регулює інвестиційні процеси, приводячи в рух величезні потоки інвестиційного капіталу, сприяючи їх перерозподілу на користь більш привабливих для інвесторів галузей, забезпечуючи тим самим розвиток економіки країни в цілому.

Відповідно до сформованої в світі практики, центральною ланкою фондового ринку є фондова біржа. Індикатори біржової торгівлі, зокрема, динаміка курсів цінних паперів, служать надійним орієнтиром для інвесторів. Фондові біржі розвинутих країн зосереджують у себе значну і саму високоліквідну частину ринку цінних паперів. В переважній більшості країн світу їх постійне звернення обумовлює існування стійкого вторинного ринку, який є невід'ємним і характерною ознакою активно діючої фондової біржі.

На жаль, цими найважливішими якостями українські фондові біржі поки не володіють. Багаторічний перманентна криза в економіці, сертифікатна приватизація, вкрай низький рівень доходів переважної більшості населення ніяк не сприяли ні створенню повнокровного (у загальноприйнятому у світі розумінні) фондового ринку в цілому, ні розвитку біржової торгівлі цінними паперами і самих фондових бірж зокрема. І хоча фондові біржі активно брали участь в процесах грошового етапу приватизації, їм не вдалося організувати у себе хоч трохи значний, ліквідний і стійкий вторинний ринок корпоративних цінних паперів.

Низькі доходи фондових бірж України, які є наслідком маленьких обсягів біржового обороту цінних паперів, є серйозною перешкодою для їх технічного переозброєння, яке б відповідало сучасному світовому

рівню. З іншого боку, вкрай низька ліквідність фондового ринку робить економічно неефективними великі витрати на створення і функціонування відповідних технічних систем. Далека від оптимальності та сама інфраструктура організованого ринку цінних паперів. В силу цих та ряду інших причин фондові біржі стоять перед загрозою повної втрати своїх позицій на фондовому ринку України [9].

Висновки. Український фондовий ринок має необхідні передумови для інтеграції у світові ринки капіталів. В Україні є потужні підприємства-емітенти із динамічно зростаючою капіталізацією, розвиваються системи електронної торгівлі. На ринку цінних паперів України створені всі елементи інфраструктури, притаманні фондовим ринкам розвинутих країн. Геополітичне та гео економічне положення є важливою умовою для ефективного співробітництва з Росією, країнами Балтійського та Чорноморського регіонів, а також Середньої Азії. Фактор співпраці є одним із ключових, оскільки сьогодні основною рисою розвитку ринку капіталу є його інтернаціоналізація. Зокрема, фондовий ринок набуває характеру всесвітнього ресурсу капіталів, що супроводжується гармонізацією національних законодавств країн світу, приведенням їх до єдиних міжнародних стандартів, стандартизацією діяльності операторів ринку та фінансових інструментів. Україна має адаптуватися до нових міжнародних стандартів, викликів і тенденцій у цій сфері. На це й повинна бути спрямована вітчизняна законотворча політика.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Опарін В. Фінанси (Загальна теорія) : навчальний посібник / В. Опарін // – М-во освіти України ; КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2007. – 240 с.
2. Пересада А. Портфельне інвестування : навч. посібник / А. Пересада // М-во освіти України ; КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2010. – 408 с.
3. Сурен Лізелотт Валютні операції: основи теорії та практики. Пер. з нім. 2-ге видання. – М. : Справа, 2002. – 176 с.
4. Офіційний сайт компанії Ernst & Young [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ey.com>.
5. Офіційний сайт німецької фондової біржі Deutsche Börse AG [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://deutsche-boerse.com>.
6. Офіційний сайт розрахункової організації Clearstream [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.clearstream.com>.
7. Офіційний сайт біржової організації Eurex [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eurexchange.com/>.
8. Офіційний сайт біржової компанії Swiss Exchange [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.six-swiss-exchange.com>.
9. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>.

УДК 330:341

Свердан М.М.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів та банківського бізнесу,
Університет економіки та права «КРОК»*

РЕГІОНАЛЬНА ЕКОНОМІКА ТА ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА РЕГІОНУ REGIONAL ECONOMY AND ECONOMIC SECURITY OF REGION

АНОТАЦІЯ

Досліджуються питання економічної безпеки регіону. Визначається необхідність забезпечення економічної безпеки регіону, її національне значення. Розглядається залежність економічної безпеки регіону від регіональної економіки та економічного потенціалу регіону.

Ключові слова: регіон, регіональна економіка, економічна безпека регіону, депресивні регіони, економічний розвиток регіону,

економічний потенціал регіону, механізм забезпечення економічної безпеки регіону.

АННОТАЦИЯ

Исследуются вопросы экономической безопасности региона. Определяется необходимость обеспечения экономической безопасности региона, ее национальное значение. Рассматривается зависимость экономической безопасности региона от ре-