

Ольга КОПИЛОВА

Одеський національний університет імені І.І.Мечникова

Кафедра Економічної Теорії та Історії Економічної Думки

okopylova1981@gmail.com

KONCEPCJA INTEGRACJI UKRAIŃSKIEGO RYNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH Z GLOBALNYM RYNKIEM FINANSOWYM

Streszczenie. Artykuł przedstawia problem monocentrycznego ukraińskiego rynku akcji. Określono zewnętrzne i wewnętrzne czynniki organizacji rynku papierów wartościowych celem jego integracji z międzynarodowymi sieciami handlowymi. Zaproponowano scenariusz dalszego rozwoju ukraińskiego rynku akcji: główne platformy transakcyjne i główni organizatorzy giełdy. Przeanalizowano zalety i wady integracji ukraińskiego rynku papierów wartościowych z europejskimi sieciami handlowymi (GPW, CEESEG AG, Nasdaq OMX i MB). Określono motywy zainteresowania inwestycjami w infrastrukturze ukraińskiej przez obcokrajowców.

Słowa kluczowe: rynek papierów wartościowych, globalne sieci handlowe, GPW, CEESEG AG, Nasdaq OMX i MB

THE CONCEPT OF THE UKRAINIAN SECURITIES MARKET INTEGRATION TO GLOBAL TRADE NETWORKS

Abstract. The article analyzes the problem of the monocentric Ukrainian stock market forming. The major external and internal factors of the organized securities market with the aim of integration into the international trade networks are determined. Scenario of further development of the organized segment of the Ukrainian stock market: main trading platforms and other major organizers of stock exchange is proposed. Advantages and disadvantages of Ukrainian stock exchanges integration to the European trade networks (WSE, CEESEG AG, Nasdaq OMX and MB) are analyzed. The reasons of foreign exchanges interest to the Ukrainian infrastructure and their investment projects motivation are determined.

Keywords: ukrainian securities market, global trade networks, WSE, CEESEG AG, Nasdaq OMX and MB

Виходячи з геополітичного й економічного розташування, а також історичних і культурних передумов Україна є проміжною ланкою між континентальною Європою, зокрема Східною Європою, і Росією. Завдяки цьому економіці України і її фінансовій системі властиві характеристики обох регіонів, тому формування українського ринку цінних паперів відбувається в двох різних напрямках.

Якщо проводити паралель між традиційною інфраструктурою фондового ринку та менш звичними трейдинговими мережами, то можна визначити, що більшість складових частин першої в тому чи іншому вигляді представлені і в сучасних трейдингових мережах. Насамперед це пояснюється тим, що формування сучасних трейдингових мереж почалось ґрунтуючись на старих елементах інфраструктури, що мали найбільшу схильність до самоорганізації та адаптації. В результаті отримання великого ступеню незалежності була, в першу чергу, реалізована схильність до адаптації – тобто концентрація якнайбільшої кількості функцій фондового ринку, що навіть історично чи організаційно не належали до їх компетенції. Здатність до самоорганізації по-перше була активізована на державному рівні (друга половина ХХ ст.), а потім почала розвиватись автономно, тобто виникли неспинні процеси об'єднань та поглинань серед організаторів біржової торгівлі [1; 2].

Для створення ефективної моделі функціонування фондової біржі як вузла трейдингової мережі, особливо в умовах економіки, що трансформується, необхідно виділити основні характеристики і показники активності організованого ринку і, виходячи з цього, визначити ті фактори, що роблять найбільш вплив на дані показники. До основних характеристик діяльності фондової біржі відносяться: обсяги торгів на біржі, кількість угод, кількість видів цінних паперів, по яких укладають угоди, кількість емітентів, структура торгів по видах цінних паперів, капіталізація біржі, кількість цінних паперів у котирувальних аркушах, загальна кількість членів біржі, динаміка індексу тощо. У даному дослідженні, виходячи з проблеми вкрай нерівномірного розподілу обсягів операцій з цінними паперами між організованим і неорганізованим ринками цінних паперів у бік “телефонного ринку”, і нашої задачі створення ефективного організованого (біржового) фондового ринку, варто точно визначити й охарактеризувати найбільш істотні фактори його росту.

Усі потенційні фактори росту організованого ринку цінних паперів України можна розділити на 2 групи:

- 1) екстенсивні: спрямовані на скорочення частки неорганізованого ринку;
- 2) інтенсивні: за рахунок росту капіталізації емітентів, чий цінні папери обертаються на організованому ринку.

Екстенсивні фактори, тобто фактори, що стимулюють учасників неорганізованого ринку скористатися послугами організаторів торгівлі, також можна розділити на 2 групи: внутрішні (стосовно організованого ринку) і зовнішні (державні). Внутрішні:

- зниження трансакційних витрат, тобто зниження обсягів використовуваних ресурсів для проведення угод усередині торгівельних систем. До них відносяться: часові, матеріальні, людські ресурси;
- підвищення надійності торгівельних систем. Тобто підвищення захисту, як від внутрішніх збоїв, так і від зовнішніх утручань (“зломів”);
- розширення мережі терміналів, через які можуть здійснюватися угоди, а також ріст їхньої доступності для індивідуальних інвесторів;
- гарантування всім учасникам операцій конфіденційність і закритість наданої ними інформації (за винятком запитів державних організацій).

Зазначені екстенсивні фактори росту організованого ринку можуть здійснюватися лише при наявності (створенні) єдиного сильного високотехнологічного організатора торгівлі цінними паперами. Група інтенсивних факторів росту ринку цінних паперів також поділяється на 2 групи: внутрішні і зовнішні (стосовно всього ринку). До зовнішніх факторів можна віднести:

1) *темпи зростання ВВП України*. Даний показник опосередковано впливає на обсяги торгів на РЦП; він служить індикатором стану економіки і формує уявлення про привабливість вкладення коштів, як для національних, так і для іноземних інвесторів, спостерігається пряма залежність. Різке падіння обсягів капіталізації при наявності зростання ВВП свідчить перш за все про фінансові причини кризи, а не виробничі.

2) *темпи зростання промислового виробництва (металургійна, хімічна промисловість, машинобудування й енергетика)*. Тому що зазначені галузі промисловості входять у групу лідерів акцій, що торгуються на українських фондових біржах, займають значне місце в структурі торгів корпоративними облігаціями, а також займають провідні позиції в галузевій структурі біржового реєстру у котирувальних листах 1-3 рівня, динаміка їхнього стану прямо впливає на кількість угод. Спостерігається синхронність руху показників промислового виробництва і капіталізації компаній;

3) *обсяг експорту*. По-перше, основними статтями експорту України є продукція металургійної і хімічної промисловості, машинобудування й енергетики, по-друге, ріст ВВП у нашій країні в основному забезпечується за рахунок росту експорту, тому даний фактор також прямо впливає на обсяги торгів цінними паперами (при цьому виникає імовірність дублювання з попередніми показниками). Але при цьому спостерігається велика розбіжність в темпах зростання при збереженні спільної динаміки.

4) *ціна на газ*. Зміни даного фактора дуже сильно відображаються на стані провідних галузей української промисловості, тому що, незважаючи на всі спроби модернізації, вони є енергоємними і ціни на їхню продукцію дуже сильно залежать від цін на енергоресурси. Виходячи з цього, динаміка цін на газ прямо впливає на обсяги експорту і стан промисловості, що у свою чергу прямо впливає на обсяги торгів на ПФТС.

5) *ціни на нафтопродукти* – їх зміни впливають не тільки на промисловість, але і на ціни на продукцію сільського господарства, харчової промисловості, на сферу торгівлі. На дані сегменти ринку приходиться велика частина емісій корпоративних облігацій, і підвищення цін на нафтопродукти знижує привабливість вкладень у ці цінні папери, отже, динаміка цього показника прямо впливає на обсяги торгів цінними паперами.

6) *ставки по депозитах*. Зростання ставок по депозитах переводить частину вільних коштів з ринку цінних паперів у банківську сферу, роблячи більш привабливими банківські вклади, отже, тут спостерігається зворотна залежність поза залежністю від типу ринку. Як правило, в Україні ставки по депозитах нижче прибутковості по облігаціях, однак ринок облігацій як і раніше залишається недооціненим;

7) *ставки по кредитах*. Зростання ставок по кредитах робить більш привабливими позикові кошти на фондовому ринку, що приводить до відтоку фінансових коштів з банківського сектора. У даному випадку спостерігається пряма залежність. При цьому варто звернути увагу на те, що рухи ставок по кредитах і депозитам залежать друг від друга, але не завжди, і цей рух не завжди синхронний або паралельний.

8) *обсяг іноземних інвестицій*. Зміни даного фактора особливо сильно відображаються на стані всього ринку цінних паперів, тому що національні інвестори найчастіше розглядають вкладення в цінні папери як перерозподіл прав власності на підприємства або можливість надання впливу на їхню діяльність. Тому існує пряма залежність між даним фактором і змінами в обсягах торгів.

9) *обсяг емісій цінних паперів*. Збільшення кількості цінних паперів, що знаходяться в оберті, відповідно повинне збільшувати обсяг операцій. Однак у нашій економіці дана закономірність не дотримується, тому що причинами емісії найчастіше є перерозподіл прав власності, нарощування статутного капіталу або перетік капіталу.

При вивченні внутрішніх факторів організованого ринку цінних паперів слід зазначити, що, у залежності від учасника ринку, що може вплинути на зміну обсягів ринку, варто виділяти окремі групи факторів. Так, до внутрішніх факторів формування інфраструктури відносяться:

1) *обсяг угод усередині організатора торгів*. Зростання або зниження обсягів угод з цінними паперами на організаторі торгів прямо впливає на його частку у фондовому ринку;

2) *кількість угод*, як і обсяг угод прямо впливає на розміри організованого ринку цінних паперів;

3) *ліквідність цінних паперів* - вона характеризується спредом (різниця між кращою ціною покупки і продажу в той самий момент часу на який-небудь інструмент) і кількістю угод по цінному паперу на місяць. Даний показник також впливає на обсяги

торгів цінними паперами, тому що чим вище ліквідність активу, тим вище його швидкість обороту, тим більш привабливим є вкладення в такі цінні папери;

4) *Free-float* - приблизна частка акцій, що знаходяться у вільному обертанні. Даний показник має великий вплив не тільки на капіталізацію, але і на ліквідність. Чим більше акцій є у вільному обігу, тим вище капіталізація ринку. Крім того, високий *free-float* означає, що інвесторам доступно більша кількість акцій для здійснення угод, що значно сприяє росту ліквідності.

Внутрішні фактори емітента являють собою:

1. *рентабельність власного капіталу* (англ. return on equity, ROE) - відносний показник ефективності діяльності, він показує віддачу на інвестиції акціонерів з погляду облікового прибутку. Тобто чим вище даний показник підприємства, тим більше зацікавленість інвесторів у вкладенні коштів у його цінні папери, ріст цін на них, і, отже, ріст капіталізації.
2. *рентабельність активів* (англ. return on assets, ROA) - відносний показник ефективності діяльності, показує здатність активів компанії створювати прибуток. Так само як і ROE прямо впливає на зміну вартості цінних паперів підприємства і його капіталізацію.
3. *виторг від реалізації* – прямо впливає на вартість цінних паперів емітента;
4. *активи* – інвестори для визначення розрахункової ціни акції компанії можуть використовувати вартість чистих активів емітента, що приходиться на відповідну акцію. Крім того, фінансовим забезпеченням облігації можуть служити чисті матеріальні активи, від зміни вартості яких також буде змінюватися і ринкова ціна облігацій.

Активізація процесів консолідації торговельних і розрахункових інфраструктур ринку цінних паперів в усьому світі не тільки сприяють значному зниженню трансакційних витрат, збільшенню обсягів операцій, але й підвищенню конкурентоспроможності біржових структур і здатності протистояти фінансовим кризам. Багато в чому дані процеси допомагають становленню фондових ринків країн зі слабкорозвиненою фінансовою інфраструктурою або з невеликою ємністю національного фондового ринку. Крім того, національні компанії, що беруть участь в операціях на міжнародних ринках, найчастіше одержують більше широкі можливості фінансування й розширюють свій борговий строк платежу.

Однак для більшості компаній країн-республік колишнього СРСР вихід на найбільші фінансові площадки світу практично неможливий з ряду причин (низька ліквідність і капіталізація, високий ризик, слабкорозвинена інфраструктура, високий рівень корупції, невідповідність фінансової звітності й т.д.). Дана проблема може бути вирішена за посередництвом фондових структур Центрально-Східної Європи або шляхом створення об'єднання національних і іноземної фондових інфраструктур. Об'єднання фондових бірж із міжнародними мегаструктурами може привести як до

позитивних, так і негативних наслідків. Аналіз міжнародного досвіду допоможе виявити можливі шляхи й перспективи подальшого розвитку фондового ринку України.

Трейдингова мережа ринку цінних паперів – це, насамперед, система, що складається з елементів. Виходячи з цілей кожного окремого елемента мережі, виявляється загальна мета системи, але при цьому вона не є сумою цих цілей, а виступає сверхціллю, що знаходиться над усіма цілями окремих елементів. Ціль вузла мережі – зростання ефективності системи через її інтеграцію до Європейської фінансової системи, а потім і до глобальної [5]. Для реалізації мети необхідне вирішення наступних задач:

- підвищення рівня технологічного забезпечення ринку цінних паперів;
- розширення клієнтської бази;
- залучення іноземного портфельного інвестора (не спекулятивного);
- зростання частки організованого фондового ринку;
- забезпечення потреби корпоративного сектора в залученні ресурсів через фондовий ринок;
- створення універсальних банків як повноцінних учасників ринку цінних паперів;
- зведення до мінімуму використання інсайдерської інформації;
- забезпечення потреби інституціональних інвесторів у ліквідних інструментах;
- розширення доступу фізичних осіб до операцій на фондовому ринку;
- забезпечення всіх учасників ринку цінних паперів достовірною і своєчасною інформацією;
- реалізація функції ринкового ціноутворення на активи;
- створення кваліфікованого персоналу учасників інфраструктури, здатного адекватно оцінювати стан ринку і приймати найбільш ефективні рішення.

Концепція розвитку біржової інфраструктури ринку цінних паперів України передбачає, насамперед, аналіз механізмів, що забезпечують проблеми розвитку, функціонування і росту ефективності таких елементів як фондові біржі, ТПСи, торговці цінними паперами (брокери).

Усі механізми реалізації задач концепції можна розділити на 2 групи: ринкові механізми і механізми державного регулювання і представити у вигляді таблиці 1.

Для вивчення можливих сценаріїв розвитку українського біржового ринку необхідно виділити загальні причини зацікавленості закордонних організаторів торгівлі до вітчизняних бірж:

- для західноєвропейських бірж:

1) більш висока прибутковість українських цінних паперів як наслідок їх більш високого ризику;

2) реалізація зацікавленості іноземних інвесторів у перерозподілі прав власності на промислові об'єкти;

3) вихід закордонних недержавних пенсійних фондів і страхових компаній на український фондовий ринок;

- для російських бірж:

- політичний і економічний вплив на український ринок цінних паперів;
- виконання політичної програми становлення євразійського фондового центру;
- більш легкий доступ російських інвесторів до українського цінним паперам, до участі до перерозподілу прав власності;
- володіння повною інформацією про ринок цінних паперів України.

Таблиця 1

Механізми реалізації концепції розвитку фондового ринку України

Ринкові механізми	Механізми державного регулювання
Інтеграція організаторів торгів у міжнародний ринок цінних паперів	Збільшення статутного капіталу для торговців цінними паперами
Створення захисних мір від міжнародних фінансових криз	Регламентация мінімального обсягу торгів цінними паперами в кількісному і грошовому вираженні за рік для брокерів
Збільшення функцій бірж як СРО	Регламентация мінімальної кількості цінних паперів (у розрізі по емітентах), що торгуються брокерами за рік

Джерело: Власна розробка автора.

Однак варто враховувати той факт, що частка українського організованого ринку цінних паперів досить невелика і це може стати одним з основних ризиків входу на ринок для інвесторів. Дану ситуацію можна змінити, однак, лише завдяки комплексним мірам, здійснюваним не тільки організаторами торгів, але і державними структурами.

Визначивши особливості розвитку ринку цінних паперів, варто проаналізувати сценарії подальшого розвитку організованого сегменту фондового ринку України: основної торгівельної площадки і інших великих організаторів біржової торгівлі.

Глобалізаційні процеси на рівні фондових бірж і розрахунково-клірингових систем у країнах ЦСЄ та колишнього СРСР почалися більше 15 років тому, в результаті чого сформувалося два умовних фондових центра і три регіони.

Перший фондовий регіон. Холдинг NASDAQ OMX контролює і управляє фондовими біржами Стокгольма, Копенгагена, Гельсінкі, Риги, Таллінна, Вільнюса, Рейк'явіка, Єревана, Тбілісі, центральними депозитаріями Вірменії, Естонії, Литви і Латвії. Таким чином, був створений найбільший фондовий регіон на просторі колишнього СРСР і країн Скандинавії. Успішність даного об'єднання підтверджується тим, що навіть в умовах глобальної фінансової кризи чистий прибуток NASDAQ OMX знизився всього на 15,28% (з 314 млн. дол. США у 2008 році до 266 млн. дол. США в 2009 р); при цьому динаміка показника чистого прибутку за 6 місяців 2010 р показує значне зростання [3]. В даному регіоні немає яскраво вираженого фондового центру, проте елементи фондової інфраструктури зазначених країн мають значну ступінь

незалежності. У 2007 р NASDAQ OMX спільно з біржею «Санкт-Петербург» зробили спробу виходу на російський фондовий ринок і зареєстрували першу в Росії Міжнародну Фондову Біржу «Санкт-Петербург», проте вже на початку 2010 року даний проект був припинений.

Наступний регіон сформувався навколо Віденській фондовій біржі, яка контролює фондові біржі Чехії, можливо розширення сфери впливу даного фондового центру і на Варшавську фондову біржу - найуспішнішу торговий майданчик в ЦСЄ. Крім того, існує ряд угод про співпрацю між Віднем і фондовими біржами Баня-Луки, Белграда, Бухареста, Подгориці, Сараєво, Скоп'є, Софії, Загреб; в Україні налагоджено співпрацю з Національним депозитарієм і ПФТС. Додатково Віденська фондова біржа вступила в угоди про співпрацю з неєвропейськими фондовими біржами Алмати, Дубаї, Шанхая, і Токіо. У 2010 р була змінена структура управління даними об'єднанням шляхом створення холдингової компанії, на яку покладено повноваження стратегічного і фінансового менеджменту, а також управління філіями в 4 містах (структура схожа з NASDAQ OMX). Однак слід зазначити, що світова фінансова криза зробила більш значний вплив на Віденську фондову біржу: капіталізація біржі в 2008 р знизилася до рівня 32,55% від рівня 2007 р а в 2009 р вдалося досягти всього лише 50% рівня 2007 р. [4].

Третій фондовий регіон знаходиться лише на стадії формування. Спочатку Москва позиціонувала себе як фінансовий центр для всього пострадянського простору, однак, ряд нових незалежних держав вибрав європейський напрям інтеграції.

Для українського ринку цінних паперів однією з основних проблем виступає визначення його місця серед зазначених трьох регіонів і двох фондових центрів. В початку квітня 2010 року Антимонопольний комітет України видав дозвіл ММВБ на придбання 50% + 1 акція біржі ПФТС, лідера біржової торгівлі в Україні. Крім цього, біржі РТС належить 49% ВАТ «Українська біржа» та 59,41% АТ «Товарна біржа "Євразійська торгова система"» (Казахстан). Виходячи з «Стратегії розвитку фінансового ринку Росії на період до 2020 року» основною метою виступає створення в Москві міжнародного фінансового центру на базі консолідації російської біржової і розрахункової інфраструктур, і, як наслідок, української та казахської. Таким чином, відбувається формування найбільшого в СНД конгломерату торгових і розрахунково-клірингових систем. Крім цього плануються надання ряду пільг для залучення капіталів, що мають своїм походженням країни СНД.

Створення великого міжнародного фінансового центру в Москві обумовлено, перш за все, рішенням внутрішніх проблем. Невід'ємною умовою успішної інтеграції фондовій інфраструктури пострадянського простору виступає формування ємного і високоліквідного ринку цінних паперів Росії. Інакше консолідація інфраструктури ринку втрачає економічний базис, вирішуються тільки політичні питання, тому що

пошук капіталу буде відбуватися за рамками інтегрованого фондового ринку, тобто відбудеться невиконання його основної функції.

Крім того, об'єднання біржової та депозитарної інфраструктур і їх подальше злиття з російським фондовим конгломератом, тобто порушення початкового законодавчого розмежування торгової і облікової функцій, в умовах криміналізації фондового ринку і широкого використання інсайдерської інформації дасть можливість моніторити і навіть контролювати фінансові та майнові операції тих українських підприємств, які будуть діяти на як на організованому, так і неорганізованому ринку цінних паперів.

Проаналізуємо чотири можливі сценарії розвитку національної фондової інфраструктури (див. табл. 2).

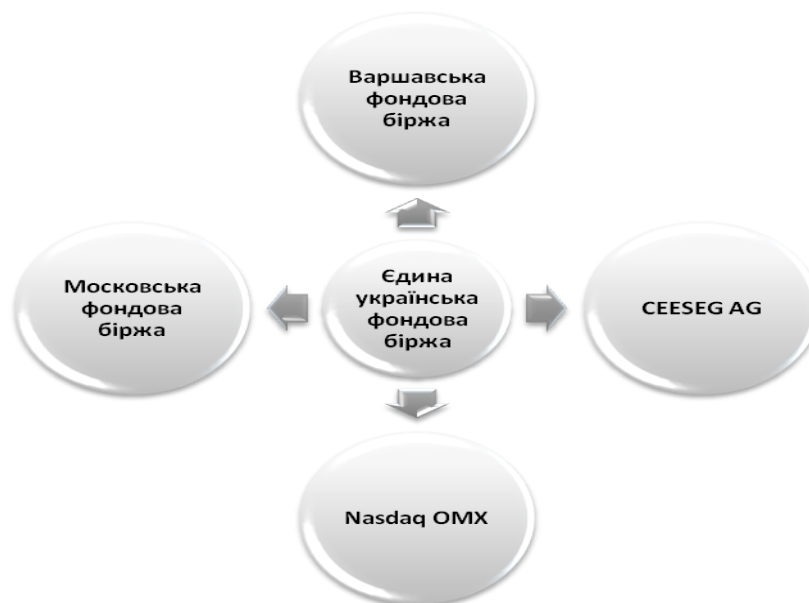


Рис. 1. Перспективи включення українського фондового ринку до європейських трейдингових мереж
Джерело: Власна розробка автора.

Таблиця 2

Переваги та ризики сценаріїв розвитку фондової інфраструктури

Вузол мережі	Переваги	Ризики
1. Варшавська фондова біржа	<ul style="list-style-type: none"> • використання новітніх технологій для вдосконалення системи торгів; • більш жорсткі правила до розкриття інформації; • спрощена процедура IPO для українських компаній • близькі соціо-культурні системи; • перспективи подальшої інтеграції до європейських трейдингових мереж; • збільшення сегменту організованого фондового ринку України 	<ul style="list-style-type: none"> • в сучасних умовах це тупиковий вузол без розвиненої трейдингової мережі • відтік українських інституціональних інвесторів на WSE • вплив політичних конфліктів на стабільність фондового ринку
2. CEESEG AG	<ul style="list-style-type: none"> • використання новітніх технологій для вдосконалення системи торгів; • більш жорсткі правила до розкриття інформації; • доступ одночасно до декількох фондових 	<ul style="list-style-type: none"> • різні соціо-культурні системи; • підвищена залежність від коливань економіки ЄС; • небажання сучасного

	<p>ринків;</p> <ul style="list-style-type: none"> • спрощена процедура IPO для українських компаній; • неможливість маніпуляцій; • закріплення ролі комерційних банків як головних учасників фондового ринку; • ця трейдингова мережа має багато перспектив до подальшого розвитку • збільшення сегменту організованого фондового ринку України 	<p>керівництва холдингу використовувати жорсткі форми інтеграції;</p> <ul style="list-style-type: none"> • не всі учасники українського сегменту зможуть задовольнити вимоги CEESEG AG
3. Nasdaq OMX	<ul style="list-style-type: none"> • використання новітніх технологій для вдосконалення системи торгів; • дуже жорсткі правила як до інвесторів, так і до емітентів; • найбільший доступ до закордонних ринків капіталу; • неможливість маніпуляцій 	<ul style="list-style-type: none"> • дуже глибока диференціація за рівнями розвитку; • різні соціо-культурні системи; • дуже жорсткі правила до розкриття інформації; • дуже жорсткі правила доступу для всіх учасників ринку; • зменшення сегменту організованого фондового ринку України
4. Московська фондова біржа	<ul style="list-style-type: none"> • ідентичні соціо-культурні системи; • можливість виходу на розвинений ринок середніх компаній або компаній, які не хочуть повністю розкривати інформацію про свою діяльність; • подібність правил торгівлі та законодавства; 	<ul style="list-style-type: none"> • значне ускладнення процесів інтеграції до ЄС; • дуже сильний політичний вплив Росії; • контроль над інвестиційними процесами і перерозподілом прав власності на стратегічні об'єкти з боку РФ; • зменшення сегменту організованого фондового ринку України; • критична залежність фондового ринку від стану російської фінансової системи та світового ринку енергоресурсів; • відтік українського капіталу з внутрішнього ринку

Джерело: Власна розробка автора.

Національні причини зацікавленості в інтеграції до іноземних трейдингових мереж:

- переважна частка вкладень в українські цінні папери є спекулятивною;
- відсутність якісних національних фінансових інструментів;
- високі ризики, пов'язані з відсутністю гарантій по операціях купівлі-продажу цінних паперів і проблемами з переходом прав власності;
- неможливість виходу на міжнародні фондові ринки для отримання більш дешевих позикових ресурсів;
- відсутність зацікавленості населення в інвестиціях в цінні папери;
- обсяг тіньового фондового ринку України становить близько 95%;

- нерозвинена система інституційних інвесторів.

Крім того необхідно визначити причини інтересу іноземних бірж до української інфраструктури, мотивацію їхніх інвестиційних проектів:

- фондові ринки, що формуються, у тому числі й Україна, забезпечують більш високу прибутковість по боргових інструментах (облігаціям), що викликає зацікавленість закордонних інвесторів. Реалізація зацікавленості іноземних інвесторів у вкладення в корпоративні облігації українських емітентів дасть іноземній біржі можливість залучити нове коло клієнтів;
- реалізація зацікавленості іноземних інвесторів стати учасниками в процесі перерозподілу прав власності; при цьому іноземна біржа зможе надати можливість реальної оцінки інвестиційних проектів;
- нова біржа за участю іноземного капіталу стане привабливим ринком для оборту муніципальних цінних паперів, що залучить як іноземних інвесторів, так і національних емітентів;
- нові українські інституціональні інвестори, такі як недержавні пенсійні фонди і страхові компанії, у яких є велика потреба у високоліквідних активах для диверсифікованості своїх портфелів, зможуть через оновлену торговельну площадку одержати доступ на зовнішні ринки цінних паперів.

Підсумкові результати аналізу переваг і недоліків інтеграції фондових бірж України до європейської трейдингової мережі:

1) недоліки інтеграції:

- зниження ролі національних інвесторів, та, як наслідок, масовий пошук закордонних об'єктів інвестування;
- більш високий ступень схильності до світових процесів;

2) переваги інтеграції:

- залучення на національний ринок іноземних стратегічних інвесторів і зміна структури інвесторів в сторону зниження долі спекулятивних інвесторів;
- допуск більшого числа інвесторів і зниження ролі декількох існуючих крупних спекулятивних інвесторів;
- зниження волатильності ринку цінних паперів;
- зниження концентрації фінансових інструментів та фінансових інститутів;
- поява доступу для невеликих інвесторів і емітентів до міжнародних ринків капіталу;
- зниження концентрації фінансових ризиків;
- збільшення долі організованого ринку не регулятивними, а ринковими засобами;
- збільшення прозорості ринку і обмеження використання інсайдерської інформації.

Концептуальні підходи розвитку національного фондового ринку передбачають механізми та сценарії європейської інтеграції української трейдингової мережі. Вони

базуються на розробці ринкових механізмів та механізмів державного регулювання з урахуванням інтеграційних процесів у країнах Центрально-Східної і Західної Європи. Запропоновані механізми реалізації концепції розвитку національної трейдингової мережі базуються на реформуванні української інфраструктури, особливо в сегменті організаторів торгів. Головним механізмом із запропонованих виступає інтеграція організаторів торгів до розвиненої трейдингової мережі, що має реалізуватись через придбання однією з великих закордонних фондових бірж однієї з найбільших українських бірж. Це дозволить найбільш ефективно реформувати організований фондовий ринок, знизити рівень ризиків на ньому та інтегрувати до європейської фінансової системи.

Глобалізаційні процеси на рівні фондових бірж і розрахунково-клірингових систем у країнах ЦСЄ та колишнього СРСР почалися більше 15 років тому, в результаті чого сформувалося два умовних фондових центра і три регіони. Розроблені групи переваг та недоліків інтеграції провідного організатора біржової торгівлі до WSE, CEESEG AG, Nasdaq OMX та МБ дають можливість потенційного включення національної трейдингової мережі фондового ринку до глобального фінансового простору.

Bibliografia

1. Jackson M.O. Social and Economic Networks [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://web.stanford.edu/~jacksonm/netbook.pdf>.
2. Leitner Y.: Financial Networks: Contagion, Commitment, and Private Sector Bailouts // Journal of Finance. – 2005. - № 60(6). - p. 2925-2953.
3. The World Federation of Exchanges [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org>.
4. Market capitalization [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ceeseg.com/vienna-stock-exchange>.
5. Копилова О.В. Сучасні теоретичні підходи до визначення трейдингових мереж фондового ринку // Економічний аналіз. – 2016. - №1. – Т.25. – с. 138-143.
6. Фондова біржа ПФТС [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/stock-exchange-tariffs/>.
7. Джиган О.В. Философские аспекты использования сетевых технологий // Экономические и социально-гуманитарные исследования. – 2015. - № 1(5). – с. 110-115.