

УДК 336.76

П. С. Клепка,

аспірант кафедри міжнародних фінансів
Київського національного
економічного університету
ім. Вадима Гетьмана

ФЕНОМЕН ЛІДИРУЮЧИХ ПОЗИЦІЙ ФОНДОВОГО РИНКУ КИТАЮ У ГРУПІ КРАЇН БРИК

У статті розглядаються актуальні питання розвитку фондового ринку Китаю як лідера зростання серед інших країн БРИК. Аналізується вплив фундаментальних факторів, а також світової кон'юнктури на китайський фондовий ринок та його інвесторів.

Ключові слова: БРИК, Китай, фондовий ринок, фондова біржа, залучення коштів, фундаментальні фактори.

П. С. Клепка

ФЕНОМЕН ЛИДИРУЮЩИХ ПОЗИЦИЙ ФОНДОВОГО
РЫНКА КИТАЯ В ГРУППЕ СТРАН БРИК

В статье рассматриваются актуальные вопросы развития фондового рынка Китая как лидера роста среди других стран БРИК. Анализируется влияние фундаментальных факторов, а также мировой конъюнктуры на китайский фондовый рынок и его инвесторов.

Ключевые слова: БРИК, Китай, фондовый рынок, фондовая биржа, привлечение средств, фундаментальные факторы.

P. S. Klepka

PHENOMENON OF LEADING POSITIONS OF
CHINESE STOCK MARKET AMONG BRIC COUNTRIES

Topical issues of Chinese stock market development as a champion among other BRIC countries are examined in the article. Influence of fundamental factors as well as world market conjuncture for Chinese stock market and its investors are analyzed.

Key words: BRIC, China stock market, stock, exchange, fundraising, fundamental factors.

Постановка проблеми. Дослідження китайського ринку цінних паперів, характеристика його моделі, визначення її кількісних і якісних параметрів з наступним порівнянням із показниками українського ринку можна вважати важливими як з теоретичної, так і з практичної точок зору.

Незважаючи на значну кількість публікацій з цієї теми залишаються невизначеними питання впливу фундаментальних та соціально-економічних факторів на фондовий ринок Китаю.

Актуальність теми статті посилюється й тим, що особливості та розвиток ринку цінних паперів Китаю розкриті на основі аналізу фундаментальних факторів, що впливають на формування національних фондових ринків (політична й економічна системи держави, структура власності на фондовому ринку, рівень монетизації економіки, традиційні цінності населення, галузева структура й ін.), що дозволило визначити ринок цінних паперів Китаю як складову фінансового ринку та важливий сегмент економіки в цілому. Крім того, необхідно визнати важливість і актуальність досвіду розвитку фондового ринку КНР як композитивного елементу курсу економічних перетворень у Китаї.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання ринку цінних паперів Китаю привертають чималий інтерес закордонних дослідників, а також є однією з центральних тем у наукових працях китайських учених. Однак в Україні ця проблема недостатньо глибоко вивчена. У цьому зв'язку необхідно відзначити праці О. М. Мозгового, А. Ф. Баторшиної, М. Л. Титаренко, А. В. Островського. У Китаї, як і в Україні, до початку економічних перетворень ринку цінних паперів фактично були відсутні. Тож із початком ринкових реформ перед обома країнами постало завдання створення національних ринків цінних паперів. У Китаї побудова фондового ринку постійно перебувала під пильним державним контролем, тоді як в Україні основи ринку були закладені багато в чому стихійно [1].

Мета статті – розкрити роль та тенденції розвитку ринку цінних паперів Китаю на основі економічної оцінки динаміки його основних індикаторів.

Для досягнення зазначеної мети автором вирішено такі завдання:

- проаналізовано систему регулювання ринку цінних паперів і визначено роль регулятора в ринковій інфраструктурі; виявлено вплив фундаментальних соціально-економічних факторів на фондовий ринок Китаю;
- досліджено інструментальний ряд ринку (види цінних паперів), його структуру, динаміку, фінансові інструменти.

Основні результати дослідження. Аналіз літературних джерел [3; 4] показав, що основною характерною рисою китайської економічної моделі є збереження провідної ролі держави в усіх сферах господарського життя країни, у тому числі фінансовій. Китайський фондовий ринок – єдиний у світі, в обороті якого переважна більшість акцій належить державним компаніям, які перетворені у ході проведення реформ в акціонерні товариства. При цьому контрольний пакет акцій належить державі.

Спочатку створення фондового ринку не переслідувало інших цілей, окрім проведення експерименту з метою з'ясування, яку користь може принести введення цього важливого елементу ринкової економіки для розвитку КНР. Експеримент підтвердив, що фондовий ринок є додатковим каналом залучення інвестицій – як зовнішніх, так і внутрішніх. Утім, особливого змісту в тому, щоб розбудувати ринок цінних паперів як механізм залучення інвестицій не було.

Як зазначає Островський А. В., уряд Китаю і без допомоги фондового ринку продемонстрував досить ефективні підходи до мобілізації як внутрішніх, так і зовнішніх джерел фінансування для проведення економічних перетворень. Внутрішні заощадження, частка яких у ВВП Китаю за роки реформ не була нижчою за 35%, а іноді досягала й 42%, могли бути залучені державою через бан-

ківську систему. Загальна сума виданих у 2001 р. нових банківських кредитів склала \$157 млрд., а через IPO (Initial Public Offering – первинна публічна пропозиція акцій компанії на продаж широкому колу осіб) було залучено \$9,3 млрд. [2; 3].

У той же час, залучення інвестицій через фондовий ринок є невід’ємною складовою функціонування державної економіки, свідченням значущості якого є загальна сума додаткового фінансування, отриманого китайськими підприємствами завдяки розміщенню акцій: до квітня 2002 р. в економіку КНР було направлено близько \$150 млрд. Що ж стосується іноземних інвестицій, то Китай зміг залучити значний іноземний капітал, скориставшись іншими каналами фінансування, насамперед стимулюючи прямі іноземні інвестиції.

Створивши новий канал залучення інвестицій, китайське керівництво намагалось зберегти свій вплив на процес розміщення коштів. У результаті процедура виходу компанії на IPO строго контролювалася державою. Допуск до лістингу на біржі був довгий час жорстко обмежений Державним комітетом із планування й розвитку, Центральним банком (Народний банк Китаю) і Комітетом з управління й контролю над цінними паперами (КУКЦП). Вони спільно встановлювали річний обсяг первинного розміщення акцій, який був частиною загальнодержавного інвестиційного й кредитного плану. Потім КУКЦП розподі-

ляв квоти на проведення первинного розміщення між компаніями, що пройшли попередній відбір на галузевому рівні й у провінціях. При цьому враховувалися такі фактори, як виправлення дисбалансу між рівнями розвитку окремих провінцій і недосконалість галузевої структури продуктивних сил.

Звичайно розмір IPO становить не більше 25% загальної кількості випущених акцій (табл. 1). На вимогу КУКЦП верхня межа ціни розміщення акцій не повинна перевищувати чистий прибуток, що припадає на одну акцію, більш ніж у 15 разів. Однак коефіцієнт капіталізації до чистого прибутку (P/E) по більшості акцій, що обертаються на ринку, нерідко досягає 40, що є достатньо високим показником порівняно з іншими цінними паперами на світових ринках. Наслідком істотного заниження ціни первинного розміщення акцій є багаторазове перевищення попиту при здійсненні IPO. Інвестори, що бажають придбати акції у ході первинного розміщення, повинні заздалегідь зареєструвати свої заявки, а потім серед них проводиться тендер. Право покупки одержують лише переможці тендеру. Після завершення процесу розміщення зазвичай спостерігається різкий ріст котирувань акцій.

Компанії можуть проходити реєстрацію для котирування акцій на основному торговельному майданчику (Main Board) або альтернативному торговельному майданчику для зростаючих компаній (GEM) залежно від таких показ-

ників, як сума активів і рентабельність. Більшість компаній реєструється на основному торговельному майданчику. Для подачі заяви про реєстрацію компанія повинна відповідати фінансовим вимогам прибутку (Profit test) або ринкової капіталізації до прибутку і руху грошових коштів (Market capitalization / Revenue / Cashflow test), або ринкової капіталізації до доходу (Market capitalization / Revenue test), що передбачено правилами реєстрації (Listing rules) на основному торговельному майданчику.

Одним із найважливіших показників фондового ринку Китаю є фондовий індекс Hang Seng. Розрахунок індексу здійснюється на основі динаміки змін котирувань так званих блакитних фішок (найліквідніших цінних паперів на фондовому ринку). Кожна із фішок має вплив на рух індексу в той чи інший бік. Наприклад, якщо більшість блакитних фішок буде демонструвати зростання, індекс Hang Seng також зростатиме.

Китайський фондовий ринок, як і будь-який інший, є дуже чутливим до змін у макроекономічному середовищі. Фундаментальний інвестор або аналітик інтуїтивно чи машинально припускає, що ціна акції прив’язана через внутрішню вартість до певного набору факторів, які мають різну силу впливу, різну тривалість, раптовий або прогнозований характер прояву. Завдяки неординарності цих факторів ціна постійно коливається.

Зазвичай для аналізу ринку інвесторами або учасниками ринку широко використовується

Таблиця 1
Вимоги фондової біржі Гонконгу (SEHK) для виходу на IPO

Реєстраційні правила	Вимоги до прибутку	Вимоги до ринкової капіталізації, доходу і руху грошових коштів	Вимоги до ринкової капіталізації та доходу
Компанія повинна бути заснована в прийнятній юрисдикції	Гонконг, Китай, Бермудські острови, Кайманові острови або інша юрисдикція, в котрій рівень захисту акціонерів не нижче, ніж у Гонконгу	Гонконг, Китай, Бермудські острови, Кайманові острови або інша юрисдикція, в котрій рівень захисту акціонерів не нижче, ніж у Гонконгу	Гонконг, Китай, Бермудські острови, Кайманові острови або інша юрисдикція, в котрій рівень захисту акціонерів не нижче, ніж у Гонконгу
Обертання акцій на фондовому ринку	Не менше трьох років	Не менше трьох років	Не менше трьох років
Вимога до доходу	Відсутні	Не менш як 500 млн. гонконгських доларів в останньому аудированому фінансовому році	Не менш як 500 млн. гонконгських доларів в останньому аудированому фінансовому році
Прибуток, що розподіляється між акціонерами	Сукупна сума прибутку за останні три роки – 50 млн. гонконгських доларів; 20 млн. за останній рік і 30 млн. за два передостанні роки	Відсутні	Відсутні
Рух грошових коштів	Відсутні	Сумарне перевищення доходів над видатками від операційної діяльності за попередні три фінансові роки не менш ніж 100 млн. гонконгських доларів	Відсутні
Мінімальна ринкова капіталізація	Не менш ніж 200 млн. гонконгських доларів на дату реєстрації	Не менш ніж 2 млрд. гонконгських доларів на дату реєстрації	Не менше 4 млрд. гонконгських доларів на дату реєстрації
Мінімальна частка акцій в обігу на відкритому ринку	Не менш як 25% акціонерного капіталу; для емітентів з очікуваною ринковою капіталізацією понад 10 млрд. гонконгських доларів встановлено знижену вимогу – від 15 до 25%	Не менш як 25% акціонерного капіталу; для емітентів з очікуваною ринковою капіталізацією понад 10 млрд. гонконгських доларів встановлено знижену вимогу – від 15 до 25%	Не менш як 25% акціонерного капіталу; для емітентів з очікуваною ринковою капіталізацією понад 10 млрд. гонконгських доларів встановлено знижену вимогу – від 15 до 25%
Зміна складу акціонерів і виконавчого керівництва	Діяльність виконавчого керівництва – не менш ніж три роки; діяльність основних власників і систем контролю – не менш ніж під час останнього аудиту фінансового року	Діяльність виконавчого керівництва – не менш ніж три роки; діяльність основних власників і систем контролю – не менш ніж під час останнього аудиту фінансового року	Діяльність виконавчого керівництва – не менш ніж три роки; діяльність основних власників і систем контролю – не менш ніж під час останнього аудиту фінансового року
Кількість публічних акціонерів	Не менш як 300 публічних акціонерів на дату реєстрації	Не менш як 300 публічних акціонерів на дату реєстрації	Не менш як 1000 публічних акціонерів на дату реєстрації

Джерело: Складено автором

фундаментальний аналіз, оскільки він дає змогу оцінити той чи інший цінний папір, маючи уявлення про макроекономічну картину в цілому, і йому не обов'язково мати детальний технічний аналіз. Виділяючи ще одну важливу передумову фундаментального аналізу, слід зазначити, що переважно вона формується таким чином: макроекономічні фактори детермінують головний ринковий тренд. На першочерговий вплив макроекономічних факторів та головний ринковий тренд впливає і думка інвесторів, спостереження експертів та статистика. Можна констатувати, що факторні математичні моделі часто використовують як ключовий фактор впливу на рівень або динаміку ВВП, інфляцію, ставку процента.

Найчастіше до фундаментальних факторів відносять фактори економічного характеру. Серед них головними зазвичай бувають ті фактори, котрі пов'язані з діяльністю конкретного підприємства, який є емітентом. Вартість цінних паперів прив'язується до фінансово-економічного стану емітента, зміна в якому, на думку аналітиків, веде до зміни на ринку відповідних цінних паперів [4].

Приклад такого аналізу наведений на рис. 1, який демонструє реакцію ринку на зміну певних макроекономічних показників.

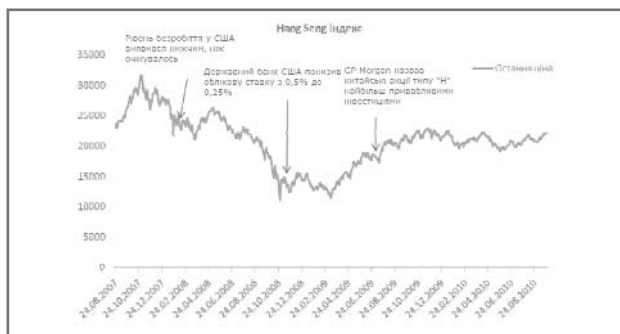


Рис. 1. Вплив фундаментальних факторів на фондовий індекс Китаю
Джерело: Складено автором

Фундаментальні фактори великою мірою впливають на фондовий ринок. На рис. 1 зображено вплив фундаментальних факторів США на фондовий індекс Hang Seng. Коли реальні макроекономічні статистичні дані виявляються кращими, ніж очікувалося, це може бути додатковим поштовхом для росту фондового ринку. Значно впливають на фондовий ринок новини, а також рекомендації відомих аналітичних чи фінансових компаній. Приклад такого взаємозв'язку представлено на рис. 1. Приміром, після заяви відомої фінансової компанії *JP Morgan* про те, що акції Китаю є одним із найпривабливіших інструментів для фінансових інвестицій, фондовий індекс *Hang Seng* показав значне зростання.

Фундаментальними факторами можуть також бути темпи зростання ВВП на душу населення, показники тор-

гово-платіжного балансу країни. Нинішнє зростання фондового ринку Китаю зумовлено саме привабливими макроекономічними показниками країни і темпами їх зростання (табл. 2).

Сьогодні Китай відіграє провідну роль серед країн БРІК (Бразилія, Росія, Індія, Китай), демонструючи найвищі темпи економічного росту (табл. 3). Але одночасно він перебуває під прицілом через свою валюту – юань, бо вважається, що його обмінний курс «субсидіює» конкурентоспроможність китайських товарів на світовому ринку.

За таким показником, як номінальний ВВП, що становить \$2,68 трлн., цим самим показником, переліченим за паритетом до купівельної спроможності, китайська економіка займає відповідно 4-е та 2-е місця у світі. Починаючи з кінця 2010 р. вона відтіснила Японію з першого місця за обсягом золотовалютних запасів.

Китайська грошова одиниця демонструє стабільність і прив'язана з літа 2005 року до кошика валют, у якому домінує північноамериканський долар. Вона контролюється китайськими валютними органами й валютними обмеженнями, що усе ще діють у країні, однак які поступово та вибірково відмінюються. Народний Банк Китаю є найбільшим інвестором в американські цінні папери [7; 8].

Висновки. У процесі дослідження були отримані наукові результати, що дозволяють зробити висновки теоретичного і практичного спрямування:

1. Фундаментальні соціально-економічні фактори справляють значний вплив на формування національної моделі ринку цінних паперів Китаю. Ця модель є унікальною в силу того, що Китай являє собою єдиний приклад існування великого за обсягами ринку цінних паперів у державі з багатуоукладною ринково орієнтованою економікою при монополізації, що зберігається у політичній сфері.

Регулятивна система фондового ринку Китаю побудована за зразком «американської моделі». Однак через високий ступінь централізації державного управління система регулювання китайського фондового ринку є більш жорсткою й виконує ряд функцій, відсутніх у практиці США. Зокрема йдеться про такі функції, як державне квотування обсягів емісій, дозвільний характер емісійних процедур, контроль діяльності саморегулювальних організацій та професійних учасників ринку, система поручительства для емітентів і контроль ціноутворення на первинному ринку цінних паперів. Такі заходи дозволяють здійснювати регулювання ключових параметрів ринку цінних паперів і вбудовувати його в загальнодержавний план економічного розвитку.

2. Структура власності на ринку акцій Китаю характеризується високою концентрацією пакетів акцій (*stakeholder capitalism*), що обумовлює борговий характер національного фінансового ринку. Завдання, хід та перспективи реформи акціонерних капіталів компаній спрямовані на усунення існуючого розподілу на ринкові й неринкові акції. У довгостроковій перспективі результатом реформи стане масштабна приватизація державних пакетів акцій.

3. До перспектив розвитку ринку цінних паперів Китаю слід віднести: підвищення ролі фондового ринку у фінансуванні економіки, ріст частки акцій у вільному обігу, прискорений розвиток ринку корпоративних облігацій, розширення сектору інституціональних інвесторів, лібералізація припливу іноземних портфельних інвестицій.

Висновки та пропозиції, сформульова-

Таблиця 2

Динаміка росту ВВП на душу населення у 2007-2009 рр., дол. США			
Показник	2007	2008	2009
ВВП на душу населення	5,600	6,100	6,600

Джерело: [5 ; 6]

Таблиця 3

Макроекономічні показники країн БРІК				
Країна	ВВП на душу населення у 2009 р. (дол. США)	Приріст ВВП за останні 10 років	Темпи приросту ВВП, щоб наздогнати провідні країни до 2050 року	Час для досягнення параметрів провідних економік (роки)
Росія	15039	10%	4,6%	17
Бразилія	10455	4,3%	5,3%	119
Китай	6600	10,1%	5,7%	23
Індія	2930	7,7%	7,4%	50

Джерело: [5]

ні в результаті дослідження, можуть бути враховані у ході подальшого розвитку ринку цінних паперів України, насамперед при розв'язанні завдань масового залучення індивідуальних інвесторів і підвищення ефективності діяльності регулятора ринку.

Література

1. Marangos J. A Political economy approach to the neoclassical gradualist Model of Transition // Journal of Economic Surveys. – 2005. – N 2 (19). – P. 264–293.
2. Мозговий О. Світові ринки акцій: досвід для України / О. Мозговий, А. Баторшина // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 11–12. – С. 47–54.
3. Островский А. В. Китай: фундамент успехов 21 века / А. В.

Островский. – М. : Институт Дальнего Востоковедения РАН, 2002. – С. 458.

4. Титаренко М. Л. Китайская Народная Республика / М. Л. Титаренко. – М. : Международные отношения, 2005. – 590 с.

5. www.bloomberg.com

6. Данилов-Данильян В. Глобальный кризис как следствие структурных сдвигов в экономике / В. Данилов-Данильян // Вопросы экономики. – 2009. – № 7. – С. 31–40.

7. www.finance.ua

8. Кондратьев В. Корпоративный сектор и государство в стратегии глобальной конкурентоспособности / В. Кондратьев // Мировая экономика и международные отношения. – 2009. – № 3. – С. 24–31.

Стаття надійшла до редакції 20 вересня 2011 року



О. В. Захарова,

старший викладач кафедри міжнародної економіки
Мариупольського державного університету

УДК 338.47(100)(045)

ГЛОБАЛЬНІ ЧИННИКИ РОЗВИТКУ ПОТЕНЦІАЛУ СВІТОВОЇ ТРАНСПОРТНОЇ СИСТЕМИ

У статті досліджено особливості розвитку потенціалу світової транспортної системи на сучасному етапі. Особливу увагу приділено оцінці впливу глобальних чинників на розвиток світового транспорту.

Ключові слова: світова транспортна система, чинники глобального середовища, вантажообіг, пасажирообіг світового транспорту.

О. В. Захарова

ГЛОБАЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ РАЗВИТИЯ
ПОТЕНЦИАЛА МИРОВОЙ ТРАНСПОРТНОЙ
СИСТЕМЫ

В статье исследуются особенности развития потенциала мировой транспортной системы. Отдельное внимание уделено оценке влияния глобальных факторов на развитие мирового транспорта.

Ключевые слова: мировая транспортная система, факторы глобальной среды, грузооборот, пассажирооборот мирового транспорта.

O. V. Zakharova

GLOBAL FACTORS FOR POTENTIAL DEVELOPMENT
OF WORLD TRANSPORT SYSTEM

The features of the potential development of the world transport system are researched in the articles. Special attention is paid to assessing the impact of global factors on the world transport development.

Key words: world transport system, global environmental factors, freight turnover, passenger turnover of world transport.

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку світового господарства, що характеризується посиленням взаємозв'язків між національними економіками й утворенням глобального економічного простору, вимагає високого рівня організації інфраструктурного, зокрема транспортного, забезпечення. Світова транспортна система – це сукупність інтегрованих національних транспортних систем країн світу, представлених різними взаємопов'язаними та взаємодіючими видами транспорту, які забезпечують реалізацію як внутрішніх, так і міжнародних перевезень. Мета світової транспортної системи – забезпечення стабільного та ефективного функціонування світового господарства. З огляду на це дослідження напрямів розширення потенціалу розвитку світової транспортної системи є актуальним питанням.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Останні наукові публікації досить часто висвітлюють питання розвитку транспортних систем – як національних, регіональних, так і світової. У цих дослідженнях окрема увага приділена питанням формування та розвитку потенціалу транспортної системи. Особливо слід відмітити праці Блудової Т., Вінникова В., Єдіна О., Котлубая О., Могильов-

кіна І., Новікової А., Пашенко Ю., Пирожкова С., Плужникова К., Прейгер Д., Примачева М., Цветова Ю. та ін. Водночас, розвиток світової транспортної системи відбувається в тісній кореляції із зовнішніми глобальними процесами, які протікають у світовому господарстві, що вимагає постійного моніторингу їх впливу на тенденції розвитку світового транспорту.

Метою статті є визначення можливих напрямів зміцнення потенціалу світової транспортної системи з урахуванням впливу глобальних чинників розвитку світового господарства.

Основні результати дослідження. Підвищення ефективності функціонування транспортної системи – один із чотирьох основоположних факторів глобалізації світової економіки разом із лібералізацією торгівлі, розвитком телекомунікацій та міжнародної стандартизації [1, с. 36]. Транспортна система світу є «сполучною ланкою процесу глобалізації світової економіки», що забезпечує розмивання національних кордонів і формування єдиного світового ринку [2, с. 15].

У структурі світової транспортної системи різні види транспорту мають специфіку функціонування, особливо