

чином. Тому уряд, перед яким встало питання про селянське малоземелля, зупинився на думці про установа урядового банку, який розповсюджує поступово свою діяльність на всю Європейську Росію.

Висновки: 1) В літературі питання про селянське малоземелля і дрібний земельний кредит в період з 1862-1890 рр. не сходило з порядку денного. У пресі суспільстві і земстві 2.) У результаті побоювань уряду загострити земельну потребу селян з іншою і, нарешті, з причини того, що установа подібного банку (як це було з'ясовано вище) відповідала інтересам крупного приватного землеволодіння, з'явилася установа Селянського Поземельного Банку. «Затверджуючи цей банк, уряд прагнув відмітити, що з відведенням селянам наділу ніякі подальші заходи по поземельному пристрою їх на рахунок фундації, залишеної у володінні дворян, не можуть мати місця, і що розширення селянського землеволодіння на рахунок цієї фундації можливе лише шляхом покупки на загальних підставах» 44

Джерела та література

1. Логвинова Е.В., Новіков Ю.М. Про необхідність організації національного земельного банку // Економіка України.-2003. №2
2. Андрушин С.А Банківська система Росії: антологія реформ з якнайдавніших часів до першої світової війни, с.50-86. //История фінансової політики в Росії: Збірка статі. Наукове видання. СПб., 2000, 352с.

**Стрижиченко К.А., Дмитрусенко К.О.**

## **ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ**

Развитие экономической системы в мировом сообществе повлекло распространение операций с ценными бумагами, что было вызвано ростом инвестиционной активности субъектов экономики. Однако, для успешного оперирования на рынке ценных бумаг возникла необходимость в получении своевременной и достоверной информации о предприятиях-эмитентах. Эта необходимость повлекла за собой создание еще 3 июля 1884 г. выдающимся финансистом Чарльзом Доу методики расчета первого биржевого индекса Dow Jones Railroad Average, который большей частью состоял из железнодорожных компаний (9 - железнодорожных и 2 - промышленные).

Трансформационные процессы в странах Восточной Европы способствовали изменению форм собственности и создали предпосылки для появления новой составляющей экономической системы - фондового рынка. Развитие фондового рынка Украины также находится на этапе его становления. В связи с этим актуальными являются исследования взаимосвязи фондовых рынков стран Восточной Европы. Анализ таких взаимосвязей может служить аппаратом прогнозирования изменений на рынке ценных бумаг Украины, и, следовательно, аппаратом получения определенного эффекта при осуществлении операций с ценными бумагами.

Целью исследования является изучение взаимодействия фондовых рынков Восточной Европы на примере нескольких стран. Для достижения этой цели необходимо провести сравнительный анализ методологии расчета фондовых индексов стран Восточной Европы, их отраслевой структуры, а так же динамики их изменения.

Фондовый индекс - численный показатель, отражающий деловую активность на определенном фондовом рынке. Он выполняет следующие функции:

- точно и своевременно отражает ситуацию на всем индицируемом им рынке в целом;
- является инструментом для прогнозирования направления движения рынка и оценки ситуации при помощи инструментов технического анализа;
- служит инструментом для фьючерсных и опционных контрактов с целью хеджирования рисков как по рынку, так и по отдельным его показателям (например, по процентным ставкам); служит базой для создания оптимального портфеля в категориях «надежность» - «доходность»;
- показывает базовую минимальную величину дохода, который должен получить трейдер (управляющий портфелем и т.д.), работающий на характеризующем индексом наборе фондовых ценностей либо на аналогичном (коррелируемом) рынке;
- служит инструментом оценки качества работы конкретных управляющих компаний по сравнению со среднеотраслевыми значениями и рынком в целом;
- характеризует влияние политических и социальных факторов на рынок, на котором обращаются (где эмитированы) приведенные в портфеле индекса инструменты, отражает экономическую ситуацию и инвестиционный климат.

Для анализа взаимодействия фондовых рынков в работе предлагается исследовать фондовые индексы Украины, России, Польши и Венгрии. Это обосновано следующими причинами:

1. Географическое положение (страны расположены вблизи друг от друга).
2. Тесные экономические связи (для их анализа приведены таблицы, отображающие контакты Украины с перечисленными странами путем предоставления данных об экспорте и импорте товаров и услуг).

Объемы экспорта и импорта товаров приведены в табл. 1, услуг в табл. 2.

В ходе анализа экспорта и импорта, очевидным становится тот факт, что среди стран Восточной Европы перечисленные занимают ведущие позиции в экономике Украины.

3. Одинаковый уровень развития фондовых рынков, что обусловлено одним временем их создания. Данные представлены в табл. 3.

Анализ табл. 3 свидетельствует практически об одновременном создании фондовых рынков исследуемых стран.

**Таблица 1.** Объемы экспорта и импорта товаров

	Экспорт		Импорт	
	Объем (млн. долл. США)	Доля в % от общ. экс.	Объем(млн. долл. США)	Доля в % от общ. имп.
Российская федерация				
2000г.	3515,6	24,12	5824,9	41,74
2003г.	4311,4	18,69	8645,6	37,56
2004г.	5886,2	18,02	12127,9	41,82
2005г.	7490,1	21,88	12842,5	35,54
Польша				
2000г.	417,9	2,87	312,5	I 2,24
2003г.	763	3,31	802,4	3,49
2004г.	979,9	3,00	1008,2	3,48
2005г.	1010,4	2,95	1405,9	3,89
Венгрия				
2000г.	327,3	2,25	165,4	1,19
2003 г.	850,4	3,69	270,1	1,17
2004г.	807,6	2,47	471,4	1,63
2005 г.	688,8	2,01	647,7	1,79

**Таблица 2.** Объемы экспорта и импорта услуг

	Экспорт		Импорт	
	Объем(млн. долл. США)	Доля в % от общ. экс.	Объем(млн. долл. США)	Доля в % от общ. имп.
Российская федерация				
2000г.	2049,1	58,77	182,5	15,86
2003г.	2193,8	51,64	290,4	19,92
2004г.	2309,2	43,50	340,3	16,53
2005г.	2574,5	41,97	436,7	14,88
Польша				
2000г.	34,1	0,98	17,7	1,54
2003г.	31,2	0,73	46,2	3,17
2004г.	41,9	0,79	65,4	3,18
2005г.	62,2	1,01	77	2,62
Венгрия				
2000г.	28,1	0,81	14,9	1,29
2003г.	73,6	1,73	13	0,89
2004 г.	210,2	3,96	39,3	1,91
2005г.	128,2	2,09	49,8	1,70

**Таблица 3.** Время создания фондовых рынков

Фондовые рынки	Год создания ФР	Публикация индекса
Украинский	01.10.1994	01.10.1997
Российский	01.09.1992	01.09.1993
Польский	01.01.1991	16.04.1994
Венгерский	01.01.1991	01.01.1995

Проведем исследование фондовых индексов. Сравнительными характеристиками будут выступать

1. общая характеристика индекса;
2. период расчета;
3. базовые значения;
4. формула расчета;
5. отраслевая структура;
6. динамика изменения индекса за последний год.

*Общая характеристика.* ПФТС-индекс является официальным показателем Внебиржевой фондовой торговой системы.

Индекс РТС является единственным официальным индикатором Российской Торговой системы.

WIG20 рассчитывается Варшавской фондовой биржей.

Индекс ВУХ - Будапештской фондовой биржей.

*Период расчета.* В зависимости от периода расчета выделяют следующие виды ПФТС-индекса:

- Ежечасовой ПФТС-индекс, который рассчитывается в конце каждого часа на протяжении торговой сессии.
  - Ежедневный ПФТС-индекс, который рассчитывается каждый рабочий день в конце торговой сессии.
  - Еженедельный индекс, который рассчитывается в конце каждой рабочей недели.
- Индекс РТС рассчитывается в начале каждого часа торговой сессии РТС. Официальным индексом РТС на текущую дату является его значение на 18:00 часов.

Индекс WIG20 рассчитывается каждые 15 секунд, начиная с 8.30.

Индекс ВUX рассчитывается каждые 5 секунд.

*Базовые значения.* Базовый период - это период, с которого начинается расчет индекса. Базовый период корректируется с изменением списка акций предприятий, которые входят в состав индекса. Базовое значение индекса - это значение индекса в базовом периоде.

ПФТС-индекс начал рассчитываться с 01.01.97 г. Для ПФТС-индекса базовым значением является 100.

РТС-индекс начал рассчитываться 01.09.95 г. и для данного индекса базовым значением является 100.

Индекс WIG20 начал рассчитываться с 16.04.1994 г., базовым значением является 1000.

ВUX начал свою историю 02.01.1991 г. и его базовое значение - 1000.

*Формула расчета*

ПФТС-индекс рассчитывается по принципу рыночного взвешивания, который использует метод арифметической средней. Формула расчета индекса выглядит следующим образом:

$$I_{pfts} = I_{pfts b} * \frac{\sum_i MC_{i,t}}{\sum_i MC_{i,b}}$$

где  $I_{pfts b}$  - базовое значение индекса;

$\sum_i MC_{i,t}$  - сумма рыночных капитализаций всех акций из списка акций индекса в текущем периоде;

$\sum_i MC_{i,b}$  - сумма рыночных капитализаций всех акций из списка акций индекса в базисном

периоде;  $i$  Капитализация рассчитывается по следующей формуле:

$$MC_{i,t} = Q_i * Pl_{i,t},$$

где  $Q_i$  - количество обыкновенных акций, выпущенных данным эмитентом за исключением части, принадлежащей государству.

$Pl_{i,t}$  - средневзвешенная цена  $i$ -той акции в текущем периоде.

Индекс РТС на расчётное время ( $I_n$ ) также рассчитывается по принципу рыночного взвешивания как отношение суммарной рыночной капитализации акций ( $MC_n$ ), включённых в список для расчёта индекса, к суммарной рыночной капитализации этих же акций на начальную дату ( $MC_1$ ) умноженное на значение индекса на начальную дату ( $I_1$ ):

$$I_n = I_1 * \frac{MC_n}{MC_1},$$

где  $I_1$  - значение индекса на начальную дату;

$MC_n$  - сумма рыночных капитализаций акций на текущее время;

$MC_1$  - сумма рыночных капитализаций акций на начальную дату.

Сумма рыночных капитализаций на текущее время рассчитывается по формуле:

$$MC_n = \sum_{i=1}^N (K_{ni} * AP_{ni})$$

где  $K_{ni}$  - количество обыкновенных акций, выпущенных  $i$ -ым эмитентом на текущую дату;

$AP_{ni}$  - цена акции  $i$ -го эмитента на расчётное время,

$N$  - число акций в списке, по которому рассчитывается индекс.

Формула расчета Польского индекса выглядит следующим образом:

$$WIG20(t) = \frac{M(t)}{M(0) * K(t)} * 1000$$

где  $M(t)$  - капитализация портфеля индекса на сессии "t"

$M(0)$  - капитализация портфеля индекса в основной дате

$K(t)$  - коэффициент регулирования для сессии "t"

По аналогичной формуле рассчитывается и индекс Будапештской фондовой биржи.

*Отраслевая структура*

Отраслевая структура индексов отображена, на рис. 1:

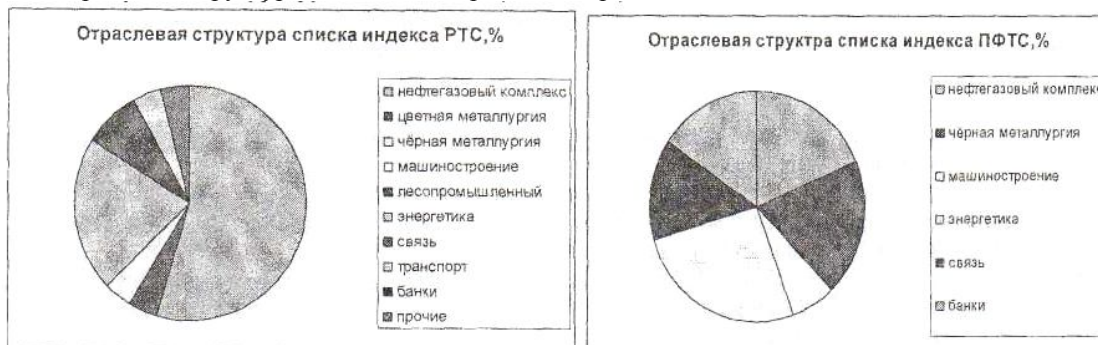


Рис. 1. Отраслевая структура индексов ПФТС и РТС за 2006 год

Анализируя приведенные диаграммы, получаем следующие выводы: отраслевая структура индекса РТС неравномерна и основными составляющими этого показателя являются акции предприятий нефтегазового комплекса, на втором месте – предприятия энергетического комплекса, акции остальных отраслей занимают примерно одинаковые позиции в списке обозначенного индекса; отраслевая же структура индекса ПФТС более равномерна, наиболее влиятельными здесь являются акции предприятий энергетики, однако не сильно уступают им во влиятельности на показатель акции предприятий нефтегазового комплекса, черной металлургии, связи и банковских учреждений. В связи с этим, необходимо подчеркнуть, что отраслевая принадлежность индексов различна по равномерности и насыщенности, однако ведущими являются предприятия энергетики и нефтегазового комплекса. Отличительной чертой списка ПФТС-индекса является присутствие в нем более высокого, нежели в списке РТС-индекса, количества предприятий банковской сферы.

#### Динамика изменения

Динамика изменения индексов прослеживается при помощи приведенных графиков (рис. 2.а и 2.б).

По графикам видно, что подавляющее количество локальных экстремумов функций всех приведенных индексов совпадают во времени (к примеру, 28.04.2006 г. все функции достигают своего локального максимума, а 29.09.2006 г. – минимума).

Однако, существуют и определенные различия. Например, в период с 28.04.2006 г. по 30.06.2006 г. графики индексов ПФТС и ВУХ падают, причем их падение более ощутимо, чем у индексов РТС и WIG20. Очевидно также то, что данные по индексам РТС и WIG20 более централизованы («падения» и «взлеты» сравнительно менее ощутимы), что не является характерной чертой для графиков двух других индексов.

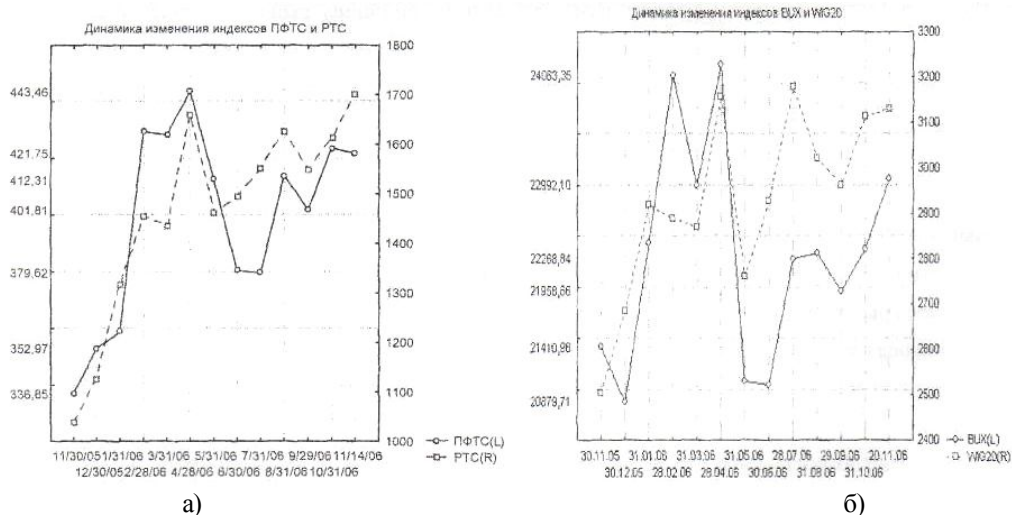


Рис. 2. Динамика изменения индексов

Приведенные графики наглядно подтверждают наличие связи между сгруппированными попарно индексами, так как очевидным становится заключение о схожести их динамики, что, по всей видимости, обусловлено схожестью экономического развития стран, акции чьих предприятий рассматриваются при расчете вышеперечисленных показателей.

Объективность и правильность расчета вышеперечисленных индексов обеспечивается четкой методикой и тем, что исходная информация для расчёта индексов является открытой и общедоступной. Таким образом, проведенный анализ позволил выделить характерные и отличительные черты каждого индекса, которые приведены в табл. 4. Проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы. Несмотря на различия в отраслевой структуре индексов и их «национальности», эти показатели подчиняются определенным схожим

законам в процессе своего изменения и являются взаимосвязанными между собой. Эта взаимосвязь обуславливается экономическими связями, которые существуют между странами, а также воздействием одних и тех же изменений внешней среды, которые задает мировой рынок. Так как такая взаимосвязь существует, продолжением изучения данной тематики может служить построение математических моделей взаимосвязи обозначенных показателей. Нахождение математических закономерностей взаимодействия индексов может в будущем послужить аппаратом прогнозирования изменения того или иного индекса, что особо актуально для Украины, фондовый рынок которой находится на стадии развития.

**Таблица 4.** Сравнительный анализ индексов

Показатели для сравнения	Индексы			
	ПФТС	РТС	WIG20	BUX
1. Общая характеристика	Официальный показатель Внебиржевой фондовой торговой системы Украины.	Единственный официальный индикатор Российской	Индикатор Варшавского фондового рынка.	Индекс Будапештской фондовой биржи.
2. Период расчета	Рассчитывают ежечасовой, ежедневный и еженедельный.	Рассчитывается в начале каждого часа торговой сессии	Рассчитывается каждые 15 секунд, начиная с 8.30.	Рассчитывается каждые 5 секунд
3. Базовые период, значение	01.01.97 г., 100	01.09.95 г., 100	16.04.1994 г., 1000	02.01.1991 г., 1000
4. Формула расчета	$I_{pfts} = I_{pfts,b} * \frac{\sum_i MC_{i,t}}{\sum_i MC_{i,b}}$	$I_n = I_1 * \frac{MC_n}{MC_1}$	$WIG20(t) = \frac{M(t)}{M(0) * K(t)} * 1000$	$BUX(t) = \frac{M(t)}{M(0) * K(t)} * 1000$

#### Источники и литература

1. Алехин «Биржевые индексы, рынок ценных бумаг», 2004 г., 461 стр.
2. Официальный сайт ПФТС. [www.PFTS.com.ua](http://www.PFTS.com.ua)
3. Биржевые фондовые индексы, [www.stock.rbc.ru](http://www.stock.rbc.ru)
4. Официальный сайт РТС. [www.RTS.ru](http://www.RTS.ru)
5. Статистический справочник "Украина в цифрах 2005" под ред. О.Г.Осауленко, Киев - изд. Консультант, 2006 г., 247 стр.