

ФОНДОВЫЙ РЫНОК УКРАИНЫ В КОНТЕКСТЕ ПРОЦЕССА ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Статья посвящена актуальным вопросам функционирования фондового рынка Украины в условиях процессов интеграции и глобализации, происходящих на протяжении трех-четырех десятилетий в мировой финансовой среде и влияющих на финансовый рынок Украины приблизительно в последние пять лет.

Ключевые слова: *мировой рынок капитала, фондовый рынок, глобализация, интеграция, развитые рынки, развивающиеся рынки, рынки, находящиеся в процессе становления.*

Национальные финансовые рынки вовлекаются в мировой рынок капитала, усиливается их взаимозависимость. Данные процессы имеют как позитивные, так и негативные последствия. С одной стороны, происходит приток капиталов в экономику, снижается его стоимость для субъектов хозяйствования, совершенствуется организационный механизм проведения финансовых операций, повышается их ликвидность, снижаются транзакционные издержки. С другой стороны, проявляется дестабилизирующее воздействие интеграции на уровне национальных финансовых систем, повышается чувствительность экономик к внешним неблагоприятным факторам, растут валютные риски, усложняется проведение независимой денежно-кредитной политики центральных банков.

Украина, являясь участником международных экономических отношений, вовлекается в процессы интеграции и глобализации, что имеет непосредственное влияние на развитие финансового рынка в целом, и фондового рынка страны в частности. Оценка степени вовлеченности фондового рынка Украины в мировой рынок капиталов и анализ оказываемых воздействий поможет максимально использовать все положительные последствия и снизить риски негативных влияний.

Исследованиям теоретико-практических основ глобализационных и интеграционных процессов в последние годы уделялось большое внимание. Среди работ зарубежных экономистов следует отметить работы А. Торе, С. Шмуклера, Й. Фриедманна, И. Голдштейна, А. Тейлора, Р. Шульца.

Немало работ отечественных экономистов, таких как С.Я. Боринец, О.Д. Василик, Я.А. Жалило, И.О. Лютый, А.М. Мороз, И.М. Крупка, А.М. Калач, посвящено вопросам глобализации финансового рынка, конвергенции финансовых посредников.

Признавая значимость уже полученных результатов вышеупомянутых исследований, отметим, что вопросам оценки степени влияния глобализации на отечественный фондовый рынок, уровня его интегрированности в посткризисный период уделено недостаточно внимания. В связи с этим **целью** данной статьи является оценка степени вовлеченности фондового рынка Украины в мировую систему экономических отношений по выпуску и обращению ценных бумаг, а также влияния усиливающихся процессов взаимозависимости стран в посткризисный период.

Для понимания текущей ситуации и происходящих изменений на национальном фондовом рынке необходимо, прежде всего, рассмотреть развитие международных финансовых рынков в контексте усиливающихся глобализационных процессов. Международные финансовые рынки претерпели колоссальные изменения в течение последних нескольких десятилетий. Увеличение глубины финансового сектора и активности в крупнейших экономиках получили стремительный импульс в начале 1970-х гг. и отмечались бумом развития в 1990-х гг. Расширялась деятельность финансовых посредников, спектр финансовых услуг и инструментов. Объемы кредитования, капитализация рынка ценных бумаг, частные эмиссии облигаций уже в 2004 г. достигли 260% ВВП в странах «большой семерки» (по сравнению со 100% в 1975 г.)

Выделяют три основных фактора, спровоцировавших рост рынка ценных бумаг в мировых финансовых центрах:

- финансовая либерализация и дерегуляция,
- технологические и финансовые инновации;
- стремительное развитие профессиональных инвесторов.

В послевоенный период политические решения были связаны с ограничением мобильности капитала с целью поддержания стабильного валютного курса, автономности монетарной политики, гарантий свободной торговли. Основные положения этой системы были закреплены Бреттон-Вудским соглашением и обеспечивались МВФ.

Однако достичь абсолютного контроля над капиталом не удалось, и в конечном итоге давление мобильного международного капитала оказалось сильнее созданной системы. Появление евродолларового рынка, свободного от государственного контроля и регулирования, сыграло ключевую роль в данном процессе. Истоки данного рынка относятся к 1957 г., когда британское правительство с целью защиты фунта стерлингов и предотвращения валютного кризиса ограничило мобильность капитала. В ответ на данные меры британские банки, опасаясь потерь на международном кредитном рынке, обошли ограничения путем использования своих долларовых депозитов для выдачи кредитов в долларах через евродолларовый рынок. Впоследствии рост рынка произошел во время Кубинского кризиса, когда российские банки перевели свои долларовые резервы из Америки в Лондон. Однако самый существенный рост евродолларового рынка произошел в конце 1960-х гг., когда правительство США усилило контроль за движением капитала для уменьшения дефицита платежного баланса и возобновления подкрепления долларов золотом. Усиление мобильности капитала, рост евродолларового рынка привели к сокращению автономности монетарной политики. Крах Бреттон-Вудской системы в 1971 г. положил конец целенаправленной политике ограничения движения капитала. Вслед за крупнейшей экономикой в мире (США) у остальных стран не было иного выбора как открыть себя для трансграничных потоков капитала [1].

Финансовая дерегуляция, в свою очередь, стимулировала рост рынка ценных бумаг, открывая путь финансовым инновациям. В последние 30 лет финансовые рынки обладали эффектом трансформирования благодаря различным финансовым инновациям. В 1992 г. Мертоном был предложен термин «спираль финансовых инноваций», описывающий как инновационные финансовые продукты, удовлетворяющие возникший спрос генерируют требования последующих инноваций и новых рынков. Примерами таких финансовых инноваций являются деривативы (*derivatives*), позволяющие инвесторам выиграть от портфельной диверсификации и управления рисками, а также структурированные финансы (*structured finance*). Структурированные финансы представляют собой процесс, при котором активы объединяются и передаются третьей стороне, которая, в свою очередь, выпускает ценные бумаги, подкрепленные этими акти-

вами. Это позволяет трансформировать неликвидные активы в торгуемые ценные бумаги.

Новые достижения в сфере технологических решений, направленных на расширение международного рынка ценных бумаг, способствуют финансовым инновациям. Как следствие, ускоряется передача финансовой информации по всему миру, стираются границы, снижаются транзакционные издержки, повышается уровень ликвидности рынков, внедряются инструменты, позволяющие торговать ценными бумагами по всему миру 24 часа в сутки.

Безусловно, возникновение финансовых и технологических инноваций обусловливается рыночным спросом. Именно он и стал определяющим фактором для импульса рынков ценных бумаг в развивающихся странах. Данный спрос возник в результате улучшения благосостояния субъектов хозяйствования, позитивных перспектив развития экономики, что привело к изменениям в инвестиционных привычках: сбережения, обычно размещаемые на банковских депозитах, стали поступать на рынки ценных бумаг. Рост активности негосударственных пенсионных фондов и взаимных фондов привел к расширению участия финансовых посредников в операциях на международном рынке ценных бумаг.

В результате всего вышеупомянутого, капитализация рынков ценных бумаг стран «большой семерки» выросла более чем в два раза в течение 1990-х гг.

Стремительный рост рынка акций в 1990-х гг. сопровождался устойчивым ростом эмиссий облигаций как внутренних, так и внешних займов. В результате к 2005 г. объем выпущенных облигаций в странах «большой семерки» достиг почти 47% ВВП [4].

Влияние финансовой глобализации на отечественный фондовый рынок проявляется по двум основным направлениям:

- изменения в объемах и структуре операций с фондовыми инструментами;
- интернационализации финансовых услуг на фондовом рынке.

История развития фондового рынка Украины насчитывает не более 15 лет, однако даже на столь непродолжительном временном участке можно заметить происходящие изменения как в динамике, так и в структуре операций. Отечественный рынок относят к группе фондовых рынков, находящихся в процессе становления, граничные рынки (*frontier market*) наряду с рынками таких стран, как Польша, Венгрия, Словения, Колумбия, Филиппины, Оман.

Период с 1995 по 1998 гг. характеризовался становлением рынка со стремительным увеличением объемов операций, чему способствовали процессы приватизации, выпуск государственных ценных бумаг с высоким уровнем доходности, высокие темпы инфляции и фиксированный валютный курс. Все вышеперечисленное стимулировало приток капиталов нерезидентов, склонных к высокому уровню риска [5]. Затем во время финансового кризиса 1997–1998 гг. произошел массовый отток капитала нерезидентов. Возобновление положительных тенденций наращивания объемов операций на финансовом рынке в целом наблюдалось с 2000 г. до следующего кризиса 2009 г. Динамика развития отечественного фондового рынка за период 2000–2009 гг. представлена в табл. 1.

Таблица 1

Динамика развития фондового рынка, 2000–2009 гг.

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Объем зарегистрированных ценных бумаг, млрд грн (нарастающим итогом)	24,80	64,35	86,64	110,26	145,02	207,01	291,08	424,33	577,38	740,06
Объем зарегистрированных выпусков акций, млрд грн	15,19	15,61	12,8	18,02	28,34	24,81	43,54	50,00	46,14	101,07

Продолжение табл. 1

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Объем зарегистрированных выпусков облигаций предприятий, млрд грн	0,07	0,69	4,27	4,24	4,11	12,75	22,07	44,48	31,35	10,11
Отношение общего объема торгов к ВВП, %	21,40	29,01	45,20	76,82	90,63	96,50	91,70	104,66	93,18	116,85

Показатель капитализации фондового рынка, характеризующий общую стоимость обращающихся на рынке ценных бумаг, более объективно отражает тенденции. В силу того факта, что ПФТС была бесспорным лидером в организации торгов с ценными бумагами вплоть до 2009 г., объемы капитализации в этой системе (получившей статус биржи в 2006 г.) можно считать объемами капитализации фондового рынка Украины. Динамика капитализации фондовых рынков по группам стран и фондового рынка Украины в 2004–2009 гг. представлена в табл. 2 и на рис. 1.

Таблица 2

Динамика капитализации фондовых рынков стран, 2004–2009 гг., млн дол. США [9]

Фондовый рынок	Страна	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
<i>Развитые рынки</i>							
Deutsche Borse	Германия	1194517	1221106	1637610	2105198	1110580	1292355
London SE	Великобритания	2865243	3058182	3794310	3851706	1868153	2796444
NYSE	США	12707578	13632303	15421168	15650833	9208934	11837793
OMX Nordic Exchange	Швеция	728769	802561	1122705	1242578	563100	817223
SIX Swiss Exchange	Швейцария	826041	935448	1212308	1271048	8803334	1064687
Tokyo SE	Япония	3557674	4572901	4614069	4330922	3115804	3306082
TSX Group	Канада	1177518	1482185	1700708	2186550	1033449	1676814
	Всего по группе	23057340	25704686	29502878	30638835	25703354	22791398
<i>Развивающиеся рынки</i>							
Australian SE	Австралия	776403	804015	1095858	1298315	683872	1261909
Bombay SE	Индия	386321	553074	818879	1819101	647205	1306520
Borsa Italiana	Италия	789563	798073	1026504	1072535	522088	655848
Hong Kong exchanges	Гонконг	861463	1054999	1714953	2654416	1328768	2305143
Istanbul SE	Турция	98299	161538	162399	286572	118329	233997
BOVESPA	Бразилия	330347	474647	710247	1369711	591966	1337248
Korea Exchange	Южная Корея	389473	718011	834404	1122606	470798	834597
Shanghai SE	Китай	314316	286190	917508	3694348	1425354	2704778
Singapore Exchange	Сингапур	217618	257341	384286	539177	264974	481247
	Всего по группе	4163803	5107888	7665038	13856781	6053354	11121287
<i>Рынки, находящиеся в процессе становления</i>							
PFTS	Украина	14075	29127	44128	111756	22717	22946
Amman SE	Оман	18383	37644	29729	41216	35895	31827

Продолжение табл. 2

Фондовый рынок	Страна	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Budapest SE	Венгрия	28300	32576	41934	46196	18465	30037
Colombia SE	Колумбия	25223	50501	56204	101956	87716	140520
Ljubiana SE	Словения	9677	7899	15181	28794	11799	12141
Philippine SE	Филиппины	28602	39818	68270	103007	52031	86349
Warsaw SE	Польша	71547	93602	151809	211620	90815	150962
	Всего по группе	195807	291167	407255	644545	319438	474782
	Итого	27416950	31103741	37575171	45140161	32076146	34387467

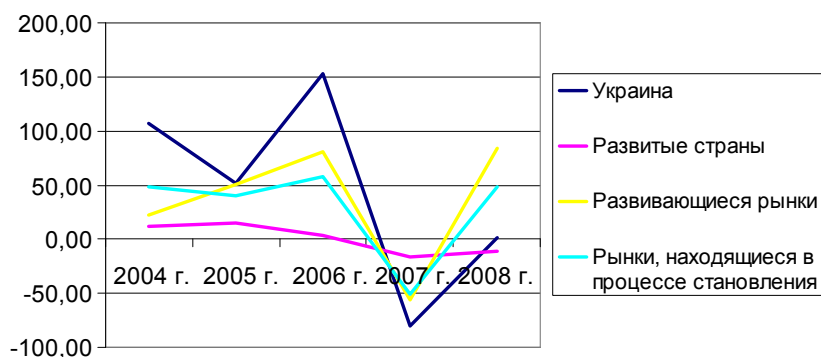


Рис. 1. Динамика темпов прироста капитализации рынков, 2004–2009 гг., %

Колебания динамического значения показателей капитализации свидетельствуют об уровне рисков (валютных, инвестиционных, политических), степени влияния спекулятивного капитала на финансовый рынок страны. К сожалению, именно о наличии высокого уровня указанных рисков и истинной мотивации инвесторов говорят данные высокого уровня волатильности капитализации фондового рынка Украины.

Важным показателем, характеризующим уровень развития фондового рынка, является соотношение капитализации и ВВП страны. По данным МВФ, в 2006 г. значение этого показателя для Украины составляло около 40%, своего пика достигло в 2007 г. – 78%, в 2008–2009 гг. существенно снизилось до 18 и 20% соответственно. Примечательно, что такое соотношение характерно для рынков группы frontier markets, и значительно выше для стран с развивающимся и развитым фондовыми рынками (60% для развитых европейских стран, 100 – для США, 130% – для Великобритании).

Период 2000–2007 гг. характеризовался стремительным ростом объемов эмиссий как паевых, так и долговых ценных бумаг и операций с ними.

В 2007 г. объем торгов на фондовом рынке Украины достиг рекордно высоких значений – 754,31 млрд грн, превысив объемы выпуска промышленной продукции на 154,26 млрд грн.

Как результат, индекс ПФТС в 2007 г. стал вторым в мире и первым в Европе по темпам роста (табл. 3).

Факторами роста послужили: стабильность развития экономики, рост ВВП, промышленности, а также благоприятная ситуация в мире в плане увеличения спроса на мировых рынках на продукцию основных украинских экспортеров,

Таблиця 3

Темпы роста мировых индексов за 2007 год*

Индекс	Темп роста, %
China CSI 300 index	179.75
Ukrainian PFTS index	135.41
Slovenia total market	96.90
Nigeria stock exchange	87.17
Bangladesh DHAKA stock	86.19
Croatia Zagreb crobex	80.84
Brazil Bovespa stock index	72.44
Istanbul ISE national 100 index	71.91
African Mauritius stock exchange	70.00
Bombay BSE sensex 30 index	65.23

*По информации Bloomberg относительно 90 основных глобальных индексов мира. Результаты на 31.12.2007 г. в долларах США. <http://www.pfts.com/>

разогрев фондовых рынков. В результате произошел прилив иностранного капитала в финансовый сектор Украины.

Для оценки развития национального фондового рынка и степени его интегрированности наряду с показателями динамики капитализации и фондовых индексов стран необходимо анализировать динамику объемов операций с ценными бумагами. Данные для такого анализа содержатся в табл. 4. Графическое представление динамических изменений показателя объема торгов по группам стран и в Украине позволяет сделать вывод о негативном тренде для развитых рынков и рынков, находящихся в процессе становления, обозначившемся с 2005 г., а также разнонаправленных тенденциях изменений объемов торгов на развивающихся рынках за анализируемый период (рис. 2). Примечательно, что фондовый рынок Украины не вписывается в динамику своей группы рынков (frontier markets), к которой принадлежит, и по данным 2006–2007 гг. демонстрирует совершенно противоположные тенденции.

Таблиця 4

Динамика объемов торгов на фондовых рынках стран, 2004–2009 гг., млн дол. США [9]

Фондовый рынок	Страна	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
<i>Развитые рынки</i>							
Deutsche Borse	Германия	1541123	1915305	2737195	4324928	4696702	2186433
London SE	Великобритания	5169024	5677721	7571699	10333686	6271521	3391103
NYSE	США	11618151	14125292	21789471	29113787	33638937	17784586
OMX Nordic Exchange	Швеция	793241	951421	1332369	1818208	1338181	733381
SIX Swiss Exchange	Швейцария	791888	973509	1396534	1883262	1500526	759369
Tokyo SE	Япония	3218113	4481722	5822822	6412701	5607322	3990909
TSX Group	Канада	651059	900493	1281799	1634870	1716228	1239945
	Всего по группе	23782599	29025463	41931889	55521442	54769417	30085726
<i>Развивающиеся рынки</i>							
Australian SE	Австралия	523668	672388	859574	1371745	1213240	931555
Bombay SE	Индия	118248	158982	214488	343776	301648	262352
Borsa Italiana	Италия	969234	1293682	1591188	2311194	1499457	885576

Продолжение табл. 4

Фондовый рынок	Страна	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Hong Kong exchanges	Гонконг	439464	464273	832400	2133643	1629782	1501638
Istanbul SE	Турция	146605	200858	222724	294295	247893	301128
BOVESPA	Бразилия	103990	165276	276150	597995	724199	626222
Korea Exchange	Южная Корея	625186	1210662	1342086	2005641	1432480	1559040
Shanghai SE	Китай	322829	238521	736357	4028590	2600209	5061643
Sngapore Exchange	Сингапур	107296	116457	180243	381289	259885	245425
MICEX	Россия	112745	140097	564648	126163	498621	448874
	Всего по группе	3469265	4661196	6819858	13594331	10407414	11823453
<i>Рынки, находящиеся в процессе становления</i>							
PFTS	Украина	5300	11300	22400	25600	35600	2028
Amman SE	Оман	5350	23816	20054	17427	28690	13647
Budapest SE	Венгрия	12994	24151	31158	47586	30706	25394
Colombia SE	Колумбия	2080	9419	14845	16775	20274	18632
Ljubliana SE	Словения	1474	1351	2050	4252	2338	1216
Philippine SE	Филиппины	3681	6982	11214	29172	17090	20802
Warsaw SE	Польша	16269	30422	56373	87962	69499	57012
	Всего по группе	47148	107441	158094	228774	204197	138731
	Итого	27299012	33794100	48909841	69344547	65381028	42047910

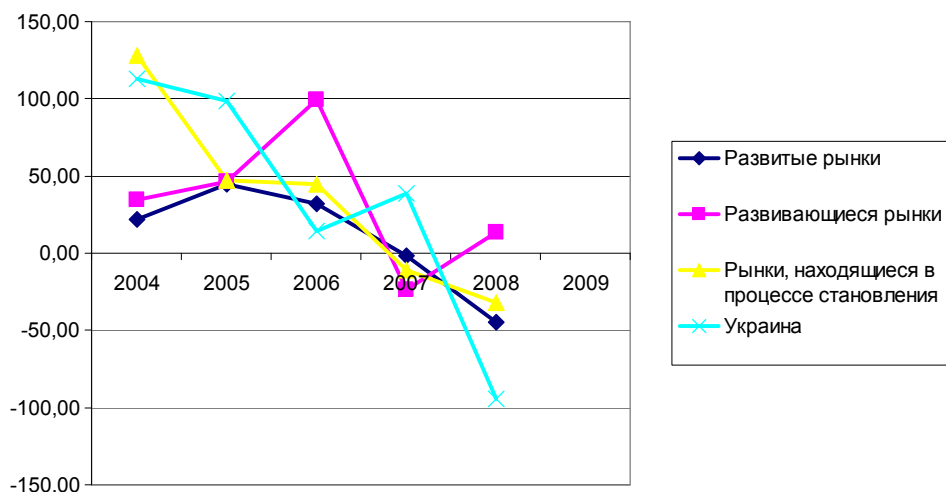


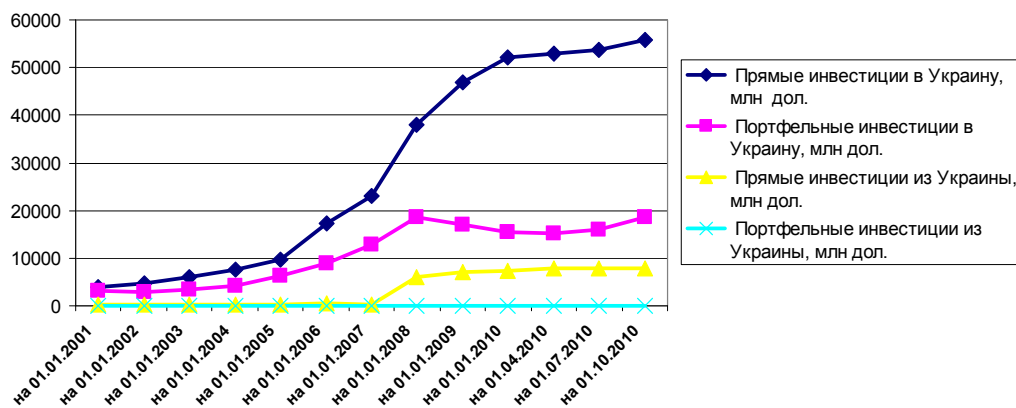
Рис. 2. Динамика темпов прироста объемов торгов рынков, 2004–2009 гг., %

Одной из отличительных характеристик фондового рынка Украины является несоответствие динамики объемов торгов и капитализации, а также их низкое соотношение (менее 5%), что также указывает на восприимчивость рынка к воздействию спекулятивного капитала. Так как его незначительные притоки и оттоки существенно влияют на колебания стоимости активов.

Кроме того, особенностью структурной организации торгов на отечественном фондовом рынке является то, что объемы торгов на организованном рынке не превышают 4%, а 96% операций происходят на неорганизованном рынке. Это, по оценкам экспертов, снижает ликвидность украинских активов и их привлекательность для инвесторов [8].

Результаты исследований показали, что отечественный фондовый рынок начал повторять мировую динамику в последние 4–4,5 года, что свидетельствует об интегрированности украинской экономики в мировое экономическое пространство и расширение финансовых глобализационных процессов в Украине в этот период [9].

Динамика объема иностранных инвестиций за период 2001–2010 гг. представлена на рис. 3. Данные свидетельствуют о повышении заинтересованности иностранных инвесторов национальным рынком с 2006 г., а также об увеличении объемов операций отечественных инвесторов на международном рынке с 2007 г. Несмотря на то, что многие экономисты в своих исследованиях указывают на приток спекулятивного капитала, сопоставление объемов прямых и портфельных инвестиций, а также их динамика не подтверждает эти выводы.



*Построено автором на основании данных Международной инвестиционной позиции Украины, http://bank.gov.ua/Statist/index_IIP.htm

Рис. 3. Динамика объема иностранных инвестиций, 2001–2010 гг.

С 2006 г. особую привлекательность для иностранных инвесторов приобрел финансовый сектор, в результате чего иностранный капитал пришел в коммерческие банки, страховые компании, фондовые биржи [10].

Важным фактором интегрированности отечественного фондового рынка в мировую финансовую систему является приход стратегических иностранных инвесторов на крупнейшие фондовые биржи страны: в 2010 г. контрольный пакет акций крупнейшего организатора торгов – ПФТС был продан Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ), а в марте 2009 г. стартовали торги на Украинской бирже, 40-процентным пакетом акций которой владеет Российская торговая система (РТС). По итогам данных сделок фондовый рынок Украины на 65% принадлежит России.

В свою очередь, интеграционные процессы способствовали вовлеченности отечественных компаний в мировое финансовое пространство: 2006–2007 гг. характеризовались повышением заинтересованности украинских эмитентов в привлечении иностранного капитала путем IPO (initial public offering – пер-

вичное публичное размещение акций). Например, в 2006–2007 гг. из 1800 компаний, публично заявивших о выходе с IPO на альтернативную инвестиционную площадку Лондонской фондовой биржи, было 60 резидентов постсоветского пространства, из которых 15 – украинские. Компании, получившие место в листинге крупнейших фондовых бирж мира не только получают возможность привлечения финансирования на выгодных условиях, а также определяют свою реальную стоимость, повышают имидж и инвестиционную привлекательность, что в конечном итоге способствует росту их капитализации.

Результаты проведенных исследований свидетельствуют о неоднозначности последствий глобализационного процесса на финансовые рынки стран. Фондовый рынок Украины не является исключением. Внедрение технологий и финансовых инноваций во время благоприятной экономической ситуации действуют как движущая сила, однако в кризисные периоды эти же самые инструменты способствуют распространению негативных последствий и усилению влияния кризиса на национальные фондовые рынки.

Подытоживая вышесказанное, отметим, что влияние неблагоприятных факторов на фондовый рынок Украины определяется не только степенью его интегрированности в мировой рынок капиталов и характером глобализационных процессов, но и внутренними факторами (экономического, политического и социального характера), а также особенностями развития самого фондового рынка.

Высокий уровень рисков, характерных для Украины в целом и ее фондового рынка в частности, является сдерживающим фактором притока капитала из внутренних источников и качественного капитала иностранных инвесторов.

Для максимально эффективного использования происходящих глобализационных процессов и снижения привносимых ими рисков для Украины в настоящее время чрезвычайно важным является:

– разработка и внедрение механизмов стимулирования развития экономики с использованием инструментов фондового рынка для модернизации основных фондов, обеспечения расширенного воспроизводства, внедрения инновационных проектов отечественными предприятиями;

– разработка защитных механизмов на фондовом рынке, усиление рынка за счет улучшения качества обращающихся ценных бумаг, совершенствования структуры и организации операций на фондовом рынке для противостояния воздействию неблагоприятных факторов.

В качестве направлений дальнейших исследований, связанных с темой данной статьи, обозначим следующие: последствия региональной и национальной глобализации фондовых рынков, анализ связи между интеграцией и либерализацией фондового рынка, а также интеграцией и его реформированием.

Список использованной литературы

1. Rajan R.G. Financial Dependence and Growth / R.G. Rajan, L. Zingales // *American Economic Review*. – 1998. – № 88 (3). – P. 263.

2. René M. Stulz Globalization of capital markets and the cost of capital: the case of Nestlé / M. Stulz René // *Journal of applied corporate finance Bank of America*. – 1995. – № 3. – P. 30–38.

3. Friedmann Y. Globalization of capital movements: potential disadvantages and their effect on Israel / Y. Friedmann, I. Goldstein // *Israel Economic Review*. – 2004. – № 2. – P. 45–78.

4. De la Torre A. Emerging Capital Markets and Globalization: the Latin American experience / A. de la Torre, Sergio L. Schmukler // *The International Bank for Reconstruction and Development*, 2007. – 232 p.

5. Калач Г.М. Вплив фінансової глобалізації на фондовий ринок України / Г.М. Калач // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 115–121.
6. Крупка І.М. Фінансовий ринок України та міжнародні фінансові потоки / І.М. Крупка // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 104–116.
7. Лютьий І. Фінансово-економічна криза 2008–2010 рр.: деякі чинники та уроки / І. Лютьий, О. Юрчук // Вісник НБУ. – 2011. – № 1. – С. 10–16.
8. Ткаченко С. Оцінка стану і перспективи розвитку фондового ринку України / С. Ткаченко // Вісник НБУ. – 2010. – № 8. – С. 44–50.
9. Чемодуров О. Розвиток фондового ринку в умовах кризи / О. Чемодуров // Вісник НБУ. – 2010. – № 12. – С. 10–14.
10. Шкура І.С. Іноземний капітал в банківському секторі України / І.С. Шкура // Вісник Академії митної служби України. – Д. – 2007. – № 3. – С. 17–22.

Статтю присвячено актуальним питанням функціонування фондового ринку України в умовах процесів інтеграції та глобалізації, що відбуваються впродовж трьох-чотирьох десятиріч у світовому фінансовому просторі та мають вплив на фінансовий ринок України приблизно в останні п'ять років.

Ключові слова: *світовий ринок капіталу, фондовий ринок, глобалізація, інтеграція, розвинуті ринки, ринки, що розвиваються, ринки, що перебувають у процесі становлення.*

The article is devoted to the actual aspects of security market functioning under conditions of integration and globalization. These processes are taken place in the world's financial landscape during the past few decades and influence on the Ukrainian financial market during the last five years.

Key words: *world capital markets, security market, globalization, integration, developed markets, developing markets, frontier markets.*

Надійшло до редакції 15.04.2011.