

Юридические науки

УДК 336

Гришко Олексій Олексійович

магістрант

Київського кооперативного інституту бізнесу і права

Гришко Алексей Алексеевич

магистрант

Киевского кооперативного института бизнеса и права

Grishko Oleksiy

Master of Arts of the

Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

**ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В
КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ
ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ В
КОНТЕКСТЕ ЕВРОИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ
TRENDS OF DEVELOPMENT OF FUND MARKET OF UKRAINE IN
THE CONTEXT OF EURO INTEGRATION PROCESSES**

***Анотація:** У статті досліджується сучасні тенденції розвитку фондового ринку України. Наведено основні чинники, що стримують їх розвиток у сучасних умовах. Визначено, що для успішного розвитку українських фондових бірж особливо актуальною стає їх інтеграція у міжнародний фінансовий простір. У роботі розглянуто передумови становлення та динаміку розвитку українського фондового ринку в контексті євроінтеграційних процесів.*

***Ключові слова:** фондова біржа, фондовий ринок, євроінтеграційні процеси, чинне законодавство, перспективи розвитку, інвестор, торги.*

Аннотация: В статье исследуются современные тенденции развития фондового рынка Украины. Приведены основные факторы, сдерживающие их развитие в современных условиях. Определено, что для успешного развития украинских фондовых бирж особенно актуальной становится их интеграция в международное финансовое пространство. В работе рассмотрены предпосылки становления и динамику развития украинского фондового рынка в контексте евроинтеграционных процессов.

Ключевые слова: фондовая биржа, фондовый рынок, евроинтеграционные процессы, действующее законодательство, перспективы развития, инвестор, торги.

Summary: The article investigates the current trends of the Ukrainian stock market development. The main factors hindering their development in modern conditions are presented. It is determined that for their successful development of Ukrainian stock exchanges, their integration into the international financial space becomes especially relevant. The article considers the preconditions for the formation and dynamics of the Ukrainian stock market development in the context of European integration processes.

Key words: stock market, stock market, eurointegration processes, current legislation, prospects of development, investor, bidding.

Постановка проблеми. Актуальність обраної теми обумовлена ситуацією, яка склалася на сьогоднішній момент на фондових біржах та викликана багатьма причинами, а саме: прогалини в чинному законодавстві, урядові обмеження, не відповідність стану ринку світовим стандартам та ін. Більш того, перелік наведених причин постійно зростає і нівелює той незначний позитивний вплив, який чинять фондові біржі на процеси становлення ринкової ідеології. Можна констатувати, що наявні проблеми, які ускладнюють формування фондових бірж в Україні потребують глибокого теоретичного осмислення та практичного опрацювання. Це

надасть змогу розробити дієві заходи щодо поліпшення ситуації на вітчизняних фондових біржах та означити перспективи їх подальшого розвитку.

Слід зазначити, що український фондовий ринок не повністю відповідав сучасним тенденціям європейської моделі розвитку. Однак протягом останнього десятиріччя триває інтенсивне формування і розвиток фондового ринку, а також його державне регулювання в контексті процесів європейської інтеграції.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми діяльності фондових бірж і забезпечення їх ефективного розвитку є темою досліджень значного кола зарубіжних та вітчизняних науковців. Зокрема такі зарубіжні вчені-економісти, як: Л. Роберт, І. Гісан та ін. Також проблеми ефективності функціонування фондових бірж висвітлені в працях таких вітчизняних науковців, як К. Калинець, М. Козоріз, Р. Безус, С. Захарін, В. Ходаківська, О. Данілов, І. Ройко, Н. Вітка, В. Кубліков Н. Вишневська, та ін.

Оскільки фондовий ринок України лише розвивається, на його шляху постійно з'являються нові перспективи та перешкоди, тому дослідження фондового ринку є актуальним, особливо на сучасному інтеграційно спрямованому в європейський простір етапі розвитку економіки України.

Виклад основного матеріалу. Розвиток фінансового ринку в цілому, складовим елементом якого є фондовий ринок, є важливим компонентом ринкових перетворень, що відбуваються в країні. На фондовому ринку формується попит та пропозиції на середньо- та довгострокові ресурси. Виходячи з цього фондовий ринок виконує цілий ряд важливих функцій, а саме:

- здатність акумулювати тимчасово вільні кошти домогосподарств та суб'єктів господарювання та перетворювати і перерозподіляти їх з метою інвестування в різні галузі економіки;

- концентрація коштів, тобто створення умов для об'єднання незначних сум тимчасово вільних фінансових ресурсів домогосподарств та суб'єктів господарювання в значні за обсягами (концентровані) грошові потоки;
- ринкове збалансування попиту та пропозиції капіталу;
- оптимізація регіональної та галузевої структури капіталу шляхом переливу капіталу із галузей та регіонів, де є його надлишок, до галузей та регіонів, де відчувається його нестача;
- перерозподіл ризиків в економіці;
- створення конкурентних умов для банківської системи, зокрема банківського кредитування суб'єктів господарювання;
- економія витрат обігу, покращення взаєморозрахунків суб'єктів господарювання, зниження заборгованості, покращення товарообороту;
- оцінка бізнесу та ефективності використання ресурсів суб'єктами господарювання, формування відповідного інформаційного середовища, що спонукає до підвищення ефективності управління суб'єктів господарювання, зокрема і рівня фінансового менеджменту, який саме відповідає за ефективне використання фінансових ресурсів в межах підприємства;
- сприяння розвитку місцевого самоврядування шляхом використання механізму емісії облігацій місцевої позики;
- створення умов для інтеграції до світового фінансового ринку, шляхом запровадження світових стандартів функціонування фінансового ринку в цілому та фондового ринку зокрема [1].

Європейська модель державного управління економічними процесами вважається найбільш досконалою. Пріоритетність курсу на євроінтеграцію в зовнішньоекономічній стратегії розвитку України передбачає освоєння досвіду країн Європейського Союзу (ЄС) у

забезпеченні ефективного функціонування фондового ринку, а також є важливою умовою успішного розвитку економіки України.

Прагнення України приєднатися до Європейського співтовариства вимагало реальних дій. Важливим кроком у даному напрямі стала адаптація українського законодавства у сфері фондового ринку до положень ЄС.

Однією із важливих частин європейського законодавства щодо фінансових ринків є регулювання діяльності інститутів спільного інвестування. Так, основними документами, що регулюють діяльність ІСІ, є Директива 85/611/ЄЕС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу», а також Директива 2001/107/ЄС, Директива 2001/108/ЄС, та Директива 2004/39/ЄС (MiFID). Згідно з даними, український Закон «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» та підзаконні нормативні документи НКЦПФР у цій сфері в цілому відповідають вимогам зазначених директив [2].

На сучасному етапі розвитку інфраструктура фондового ринку представлена інститутами, які забезпечують ефективне функціонування ринку. До інфраструктурних елементів українського фондового ринку відносять: НКЦПФР, Експертну раду, Стратегічну групу при НКЦПФРУ, біржі, спеціальні страхові фонди, депозитарії, інформаційні агентства, незалежні реєстратори, трасти, розрахунково-клірингові палати.

Корисним для України може бути досвід Польщі щодо розвитку фондового ринку. Польща є безпосереднім сусідом України, і маючи подібні умови та стан розвитку економіки, свого часу здійснивши відповідні реформи, вона швидкими темпами здобула членство в ЄС.

Польський ринок капіталу має величезний потенціал. У країні розвинені правова, технічна та інституційна інфраструктури фондового ринку. Остання представлена, зокрема, біржами, Національним

депозитарієм цінних паперів, брокерськими конторами, Національним банком Польщі, Польською наглядовою фінансовою комісією, системою позабіржової торгівлі. У країні побудована моноцентрична біржова система, яку очолює Варшавська фондова біржа (ВФБ). Торги на ВФБ проводяться на двох майданчиках – основному (офіційне котирування) і паралельному [3].

Фондовий ринок є складною системою, яка знаходиться під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх факторів. Основними факторами, що впливають на функціонування фондового ринку, є: політична та соціальна стабільність суспільства; структура власності; рівень економічної грамотності населення та довіри до фінансових інститутів; фінансова структура макроекономіки; світові ціни на енергоносії; економічна та фінансова політика держави [4].

Говорячи про розвиток українського фондового ринку в контексті євроінтеграційних процесів, варто зазначити про первинне публічне розміщення цінних паперів (Initial Public Offering, IPO). IPO вважається одним із найбільш популярних способів заохочення і залучення інвесторів у всьому світі [5].

На відмінну від фондових ринків високорозвинених країн фондовий ринок України відстає від міжнародних вимог і стандартів. В Україні спосіб залучення інвестицій за допомогою IPO теж є недостатньо розвиненим, що становить суттєву проблему, яка стримує його розвиток. На сучасному етапі лише незначна частка українських компаній вивели свої акції на світовий фондовий ринок. Найчастіше українські компанії виходять з IPO на Варшавську (ВФБ), Лондонську, а також Франкфуртську фондові біржі, хоча, як перспектива, великі підприємства можуть спробувати здійснювати IPO на азійських ринках, зокрема на Гонконгській фондовій біржі [6].

Станом на 2014 р. серед іноземних ринків за кількістю українських емітентів лідирує Варшавська фондова біржа, оскільки на ній функціонує 13

емітентів. Але більшість даних емітентів зареєстровані поза межами України: три компанії – у Нідерландах, чотири – на Кіпрі, шість – у Люксембурзі. Привабливою для українських емітентів є також Лондонська фондова біржа [7].

Під впливом зовнішніх факторів національний фондовий ринок піддається впливові криз, при цьому кризові фактори посилюються слабкою структурою учасників ринку, отже, падіння його внаслідок кризи виявляється більш глибоким, ніж на ринках країн із розвинутою економікою. Отже, можна констатувати, що поряд з іншими структурними недоліками закритість торгово-організаційної інфраструктури для іноземних інвесторів посилює кризові тенденції на фондовому ринку. Крім того, вітчизняний фондовий ринок схильний до ризиків і ринкових шоків, що є характерним для ринків, що формуються.

Для подолання цієї та інших проблем потрібно створити єдину національну конкурентоспроможну фондову біржу з чіткими, прозорими вимогами до її учасників, високим рівнем технічного забезпечення, що практично неможливо без інтеграції до європейського ринку. Така фондова біржа зможе істотно стимулювати зростання частки організованого ринку цінних паперів, що значно знизить волатильність ринку і його схильність до зовнішніх криз. Для обмеження входу на ринок спекулятивних інвесторів слід створити чітку систему вимог до іноземних інвесторів. Надалі доцільним є визначити переваги й недоліки інтеграції фондових бірж України до міжнародної фінансової системи [8].

Перевагами такої інтеграції є: залучення на національний ринок іноземних стратегічних інвесторів і зміна структури останніх у бік зменшення кількості спекулятивних інвесторів; допуск більшого числа інвесторів і послаблення ролі декількох існуючих великих спекулятивних інвесторів; зниження волатильності фондового ринку; зниження концентрації фінансових інструментів і фінансових інститутів; поява

доступу для невеликих інвесторів та емітентів до міжнародних ринків капіталу; зниження концентрації фінансових ризиків; збільшення частки організованого ринку не регулятивними, а ринковими засобами; посилення прозорості ринку й обмеження використання інсайдерської інформації [9].

Висновки. Отже, проведене дослідження надає змогу зробити певні висновки щодо формування фондових бірж в Україні. Незважаючи на те, що в Україні є законодавча база, яка визначає основні положення функціонування фондових бірж, біржова діяльність не є розвиненою та ефективною. Низький рівень ефективності біржової торгівлі України, як вже зазначалося вище, зумовлений особливостями становлення та розвитку ринку цінних паперів у країні, його роздробленістю та неупорядкованістю, відсутністю національної програми її розвитку та законодавчого регламентування, незавершеністю процесу реформування економіки України, а також тим, що більшість вітчизняних підприємств не є учасниками операцій на фондовій біржі. У зв'язку з великою кількістю кризоутворювальних чинників або тих, що посилюють їх дію, фондові біржі стоять перед загрозою повної втрати своїх позицій на фондовому ринку України, а тому необхідне вироблення стратегії їх виживання та розвитку. По)третє, активізація функціонування фондової біржі в Україні сприятиме залученню стратегічних інвесторів для фінансування інноваційних процесів розвитку на підприємствах промисловості. Таким чином, проаналізувавши стан розвитку фондового ринку в Україні, можна підсумувати, що даний ринок характеризується значними темпами зростання, структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово диверсифікується, тобто фондовий ринок удосконалюється та розширюється з кожним роком. Важливим кроком у розвитку фондового ринку стала адаптація українського законодавства до положень ЄС. Говорячи про реформування фондового ринку країни, варто враховувати досвід Польщі, адже, показники його ефективного функціонування на сучасному етапі розвитку свідчать про

дієвість упроваджених реформ, які можуть бути запозичені для вдосконалення та покращання ситуації на українському фондовому ринку. Також слід зазначити, що на сьогоднішній день невелика кількість українських компаній вивели свої акції на міжнародний фондовий ринок, тому потрібно збільшувати ІРО, оскільки це один із найефективніших способів залучення інвестицій в українську економіку.

Література

1. Про іпотечні облігації : Закон України від 22.12.2005 р. №3273-IV [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/sho-15>.
2. Гармонізація законодавства України з директивами ЄС // Цінні папери України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=556&pub=397.
3. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.gpw.pl.
4. Чайковська В.П. Інфраструктура фондового ринку України: сучасний стан та тенденції розвитку / В.П. Чайковська // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/>
5. Initial Public Offerings. U.S. Securities and Exchange Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sec.gov/answers/ipo.htm>.
6. Business Environment and Stock Market Development: An Empirical Analysis [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.giawb.org/~/media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Miscellaneous/Conference2014/S2-3.pdf>.

7. Ройко І. Сучасні біржові продукти залучення капіталу в контексті європейської інтеграції України / І. Ройко // Науковий клуб [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://sophus.at.ua/publ/2014_05_22_23_kampodi
8. Рубан О. І. Перебудова біржової системи України як запорука успішного розвитку ринку акцій / О.І. Рубан // Фондовий ринок. — 2008. — № 33. - С. 12-17.
9. Українські фондові біржі: проблемні питання і рекомендації [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.capitalmarkets.kiev.ua/>

References

1. On mortgage bonds: Law of Ukraine dated 22.12.2005 № 3273-IV [Electronic resource] / Mode of access: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3273-IV>.
2. Harmonization of Ukraine's Legislation with EU Directives // Securities of Ukraine [Electronic Resource]. - Access mode: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=556&pub=397.
3. The Official Site of the Warsaw Stock Exchange [Electronic Resource]. - Access mode: www.gpw.pl.
4. Tchaikovsky VP Infrastructure of the Ukrainian stock market: current state and development trends / VP Tchaikovsky // Effective economy [Electronic resource]. - Mode of access: <http://www.economy.nayka.com.ua/>
5. Initial Public Offerings. U.S. Securities and Exchange Commission [Electronic resource]. - Access mode: <http://www.sec.gov/answers/ipo.htm>.
6. Business Environment and Stock Market Development: An Empirical Analysis [Electronic resource]. - Access mode: [features / conference / ~ /](#)

media / GIAWB / Doing% 20Business / Documents / Miscellaneous / Conference2014 / S2-3.pdf.

7. Roiko I. Modern Stock Exchanges of Capital Assets in the Context of European Integration of Ukraine / I. Royko // Scientific Club [Electronic Resource]. - Mode of access: http://sophus.at.ua/publ/2014_05_22_23_kampodi
8. Ruban O. I. The restructuring of the stock exchange system of Ukraine as a guarantee of the successful development of the stock market / O.I. Ruban // Stock market. - 2008. - No. 33. - P. 12-17.
9. Ukrainian Stock Exchanges: Issues and Recommendations [Electronic Resource]. - Mode of access: <http://www.capitalmarkets.kiev.ua/>