

УДК 94(477)+336.76 "1991 - 2005"

АЛЕКСЄЄВ СЕРГІЙ,

*кандидат історичних наук, доцент кафедри українознавства та гуманітарної освіти
Донбаської державної машинобудівної академії, м. Краматорськ*

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В 1991-2005 рр.: ІСТОРИЧНИЙ АСПЕКТ

У статті розглянуті основні соціально-економічні, правові та інші передумови та фактори, що обумовили історичні особливості формування та розвитку фондового ринку в Україні в 1991-2005 роках. Виокремлені етапи становлення ринку цінних паперів і характерні особливості кожного з них. З історичної точки зору проаналізовані основні тенденції, напрями, особливості та проблеми розвитку фондового ринку України. Розглянуті основні проблеми державного регулювання фондового ринку й формування його нормативно-правової бази в перехідний період.

Ключові слова: Україна; перехідний період; ринкова економіка; фондовий ринок; цінні папери; фондова біржа; історичний аналіз.

Постановка проблеми та стан її вивчення. Створення ефективно діючих товарних та фінансових ринків було й залишається найважливішим завданням ринкового реформування економіки України. Загальновідомо, що будь-які масштабні економічні перетворення залишаються незавершеними без створення фінансового сектора, здатного мобілізувати, перерозподіляти та надавати економіці інвестиційні ресурси. Тому проблема становлення фондового ринку як важливого елемента ринкової економіки країни набула в перехідний період першочергового значення.

Досвід розвинутих країн показує, що фондовий ринок є найважливішим механізмом, який дозволяє регулювати розвиток ринкової системи господарювання в цілому, тому формування ринку цінних паперів було й залишається необхідною умовою реформування відносин власності в сучасному українському суспільстві. А відсутність у радянському минулому цього механізму визначила завдання його створення в Україні на перехідному до ринку етапі.

Загальновідомо, що ринок цінних паперів розширює можливості використання тимчасово вільних коштів підприємств і населення, створює умови для насичення фінансовими ресурсами найбільш ефективних галузей і сфер народного господарства. Особливу увагу розвиток фондового ринку привертає на сучасному етапі - в умовах відсутності можливостей комерційних банків забезпечити довгострокові дешеві кредити для реального сектора економіки.

Як відомо, біржові та позабіржові обороти на ринку цінних паперів у багатьох країнах виникли внаслідок тривалого еволюційного розвитку товарно-грошових відносин й охоплювали значний історичний період. В Україні ж на перехідному етапі економічні та політичні умови для нормального розвитку фондового ринку були несприятливі, через що він отримав певну специфіку.

У зв'язку із цим більш ніж нагальною є проблема вивчення соціально-економічних, політичних та інших факторів, які в період 1991-2005 рр. впливали на процес формування та розвитку фондового ринку в Україні.

Принагідно зазначимо, що, можливо, через значну

складність та суперечливість цього процесу, практичну відсутність теоретичних узагальнень фахівців з економічної теорії, історії та державного управління проблема формування фондового ринку в Україні в перехідний період поки що не користується популярністю серед дослідників новітньої економічної історії України й залишається малодослідженою.

Проте вже набутий практичний досвід формування фондового ринку в Україні протягом 1991-2005 рр. знайшов певне висвітлення в публікаціях державних службовців, фахівців із державного управління й статистики, науковців, економістів, соціологів тощо.

Варто вказати, перш за все, на наукові праці А. В. Каліни, О. О. Коцеева та М. І. Назарчука, у яких розглядаються досвід і проблеми формування ринку цінних паперів та фондових бірж в Україні в період становлення ринкової економіки [1, 2]. Загальну економіко-правову характеристику ринку цінних паперів у 90-х рр. ХХ ст. в Україні подано в науковій праці Н. С. Кузнецової та І. Р. Назарчука [3]. Державні механізми регулювання фондового ринку, шляхи та особливості його розвитку аналізують у своїх працях Л. С. Белозорова, Н. М. Калиниченко, М. І. Назарчук, Н. В. Блага, С. Косик, М. О. Назарчук, Л. Карпенко, В. Р. Чернишук та інші дослідники [4-9].

При цьому остаточно нез'ясованим залишається вплив соціально-економічних та політичних процесів, що відбувалися в Україні з початку її незалежності на становлення та розвиток фондового ринку в Україні. У зв'язку із цим вважаємо за доцільне продовжити вивчення зазначеної проблеми з точки зору сучасного розуміння ситуації.

У пропонованій статті ми поставили за мету з історичної точки зору проаналізувати соціально-економічні, політичні та інші фактори, що впливали на процес формування та розвитку фондового ринку в Україні в умовах глибокої економічної кризи, відродження національної державності та опору ринковим реформам з боку певних сил в українському суспільстві. Це дасть нам можливість визначитись у питаннях про тенденції, особливості, підсумки та наслідки становлення національного фондового ринку в перехідний період.

Виклад основного матеріалу. Починаючи безпосереднє висвітлення проблеми, зауважимо, що в СРСР не існувало фондового ринку, а перший прототип акцій з'явився тільки після прийняття Радою Міністрів СРСР постанови від 15 жовтня 1988 р. № 1195 "Про випуск підприємствами й організаціями цінних паперів". Ініціатором перших акцій трудового колективу в Україні було Львівське ВО "Електрон". Незважаючи на те, що експеримент виявився безперспективним, що цінні папери, випущені згідно із цією постановою, справедливо критикувалися, їхня поява була першим кроком у напрямку створення ринку цінних паперів в Україні. На 1 липня 1991 р. тільки в реєстр Міністерства фінансів СРСР було внесено вже більше 240 акціонерних товариств із загальною сумою статутного фонду 19,4 млрд карбованців [3, с. 13]. Але треба зазначити, що правова характеристика акцій у законодавстві СРСР не була чітко визначена і це було обумовлено як суб'єктивними, так й об'єктивними причинами.

Спробуємо розглянути історичні умови виникнення та проблеми розвитку фондового ринку в Україні в перехідний період. Як відомо, його формування відбувалося в декілька етапів. Перший етап (1990-1994 рр.) - це період виходу України зі складу Радянського Союзу, що збігся в часі з процесом створення приватних акціонерних та фінансових компаній, які займалися залученням коштів населення під випуск власних цінних паперів. Цей етап можна назвати першими кроками фондового ринку в Україні.

Треба зауважити, що становленню ринку цінних паперів в Україні передувало бурхливий розвиток товарних (товарно-сировинних) бірж у 1989-1991 рр. Це явище було пов'язано з ліквідацією централізованої системи постачання, що стало потужним імпульсом розвитку такої форми біржової діяльності. Економічні перетворення, які сталися за цим та були спрямовані на приватизацію й акціонування державної власності, поставили завдання системного підходу до формування ринку цінних паперів як у цілому в Україні, так і в окремих регіонах.

Після прийняття Верховною Радою України 16 липня 1990 р. "Декларації про державний суверенітет" розпочався процес формування власної правової бази для створення та функціонування вітчизняного ринку цінних паперів (РЦП).

Стихийно в Україні була обрана змішана, проміжна модель РЦП, згідно з якою на ринку одночасно та з рівними правами були присутні і комерційні банки, і небанківські інститути. В українській практиці, по суті, склалася європейська модель універсального комерційного банку, на відміну від американської моделі, де банки мають значні обмеження на операції із цінними паперами.

До групи законодавчих актів першого покоління, якими почали регулюватися відносини на українському фондовому ринку, у першу чергу треба віднести Закони України "Про власність", "Про цінні папери і фондову біржу", "Про господарські товариства", "Про заставу", "Про приватизаційні папери", "Про банки і банківську діяльність" та ін.

Але Закони України у сфері підприємницької діяльності, прийняті в 1991-1992 рр., за своєю структурою та змістом практично продублювали відповідні законодавчі акти СРСР. Безперечним досягненням вищезазначених законів було те, що в них уперше були закріплені положення про цінні папери як об'єкти права власності, про право суб'єктів підприємницької діяльності на випуск власних цінних паперів, про право банків на здійснення операцій із цінними паперами тощо. Особ-

ливо важливе значення мало прийняття Закону України від 18 червня 1991 р. "Про цінні папери і фондову біржу".

Поява цього закону, безсумнівно, стала поштовхом для прискорення розвитку вітчизняного фондового ринку. Саме Закон "Про цінні папери і фондову біржу" вперше в законодавчій практиці України легалізував цінні папери, визначив їх види, порядок випуску та обігу на ринку тощо [10].

Але, якщо в розвинутих країнах Заходу історія законодавчого регулювання фондового ринку спиралась на багатовіковий досвід його становлення та еволюційного розвитку, то в Україні законодавці практично конструювали гіпотетичну модель, яка не мала під собою реальної економічної основи. Ця модель мала по суті фрагментарний та еkleктичний характер. А тип перехідної економіки, що склався в Україні в той час, являв собою обмежений і дуже нестійкий сплав залишків соціалізму й капіталістичного, ринкового начала. Чималу негативну роль у цій ситуації відігравала також постійна боротьба інтересів у Верховній Раді України. У результаті регулювання набуло, так би мовити, аварійного характеру, коли фондовий ринок регулювався головним чином указами президента й численними тимчасовими положеннями.

Правове поле регулювання фондового ринку в Україні створювалося на початку 1990-х років за умови відсутності в Україні власного ринку цінних паперів, і свій регулюючий вплив воно спрямовувало на можливі в майбутньому, а не на фактично існуючі відносини. Вищезазвані законодавчі документи створювалися поспіхом, без достатніх розробок. Доказом цього є поява лише в 1995 році кількох концепцій розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Закон України "Про цінні папери і фондову біржу", ухвалений у червні 1991 р., поклав початок відродженню ринку цінних паперів, перш за все, через біржову торгівлю. Законодавчо було визначено правове положення фондової біржі, характерні особливості статуту й правила торгівлі, що стало передумовою створення біржової системи в Україні.

У жовтні 1991 р. Кабінетом Міністрів України була зареєстрована Українська фондова біржа (УФБ), яка до середини 1995 р. була єдиною офіційно зареєстрованою біржею цінних паперів в Україні. Перші торги на УФБ були проведені в лютому 1992 р.; на них було подано 23 заявки - акції комерційних банків "Перкомбанку", "Градобанку" та "Інко", АТ "Пермавіа", а також валютні та вітчизняні кредити від 1,0 до 50,0 млн крб, депозитні внески тощо [11, с. 15].

За перший рік функціонування УФБ було проведено понад 30 торгів, позиції яких склали близько 8,7 млрд крб. Тим самим був реалізований перший етап становлення УФБ. З урахуванням чинників створення й складу засновників УФБ стала центром міжбанківської валютної й кредитної торгівлі.

У 1992 р. УФБ було надано право на проведення валютних торгів та аукціонів. Зосередження на УФБ фондової, валютної й кредитної біржової діяльності зробило її одним із фінансових інвестиційних центрів світового рівня.

Засновники УФБ враховували необхідність ширшого розвитку в Україні інфраструктури ринку цінних паперів. Це дозволило в 1992 р. відкрити 22 філії, створити 18 брокерських контор, а також сприяти зростанню й становленню ряду інвестиційних компаній і фондів. Проте найважливішим напрямом діяльності УФБ була реалізація концепції єдиної національної фондової біржі й створення широкої мережі регіональних філій.

Важливим було й те, що була створена технічна основа діяльності національного фондового ринку [11, с. 15].

Фінансовими посередниками на фондовому ринку України на початку 1990-х років виступили торговці цінними паперами, банки та довірчі товариства. Перший торговець цінними паперами з'явився в Україні 24 грудня 1991 р. в особі АТ "Діком". Найбільшу активність на фондовому ринку спочатку виявляли торговці міста Києва та східного регіону, які в 1992 р. становили 85,5 % від загальної кількості українських торговців цінними паперами [3, с. 87].

У 1993 р. процес створення торговців активізувався, і на кінець року Міністерством фінансів України було зареєстровано вже 230 суб'єктів торгівлі цінними паперами, тоді як на початку року їх було лише 78. У січні 1994 р. найбільше торговців цінними паперами діяло в Київській (72), Харківській (32), Донецькій (22), Дніпропетровській (18) областях і в Криму (17) [3, с. 88].

Незважаючи на все це, перший етап характеризувався вкрай низькими темпами розвитку фондового ринку. Насамперед, це було пов'язано з повільними темпами приватизації, повною відсутністю необхідної інфраструктури, недостатньою правовою врегульованістю питань, пов'язаних із його функціонуванням. Розпорошеність функцій між різними державними органами щодо регулювання фондового ринку не дозволяла повною мірою забезпечувати процес його гармонійного розвитку, досягнення цілісності та прозорості, поступового інтегрування у світові фондові ринки [12].

Другий етап розвитку ринку цінних паперів в Україні (1995-1999 рр.) розпочався з випуском в обіг та створенням вторинного ринку купівлі-продажу компенсаційних сертифікатів (КС) і чорного ринку приватизаційних майнових сертифікатів (ПМС) - ваучерів.

Цей етап характеризувався значним зростанням фондового ринку України, каталізатором чого можна вважати два моменти: прискорення темпів приватизації та створення державної системи регулювання фондового ринку, насамперед, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) [13]. Законодавчо було визначено принципи та шляхи розвитку ринку цінних паперів - Концепцією функціонування та розвитку ринку цінних паперів (1995 р.) [14].

Протягом 1996 р. законодавча база з регулювання ринку цінних паперів в Україні була значно розширена й доопрацьована. Основною подією стало прийняття Закону України 1996 р. "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" [15]. Цим Законом були визначені мета й форми державного регулювання ринку цінних паперів, а також компетенція центральних органів державної виконавчої влади у сфері регулювання фондового ринку.

Протягом другого періоду створюються псевдобіржі - центри сертифікатних аукціонів і велика кількість фінансових посередників (довірчих та інвестиційних компаній). Довірчі товариства відігравали досить значну роль у процесі масової приватизації й первинного становлення фондового ринку в Україні, але в результаті неналежного контролю вони дискредитували себе, що призвело до низки банкрутств цих установ та втрати довіри до них.

Більшість науковців оцінюють масову приватизацію як таку, що не мала економічного сенсу, бо в неї не був закладений механізм виявлення реального власника. Але масова приватизація мала велике значення для формування інвестиційної свідомості населення та розвитку культури інвестування. Також за рахунок розплення власності на перших кроках розвитку фондового

ринку з'являвся ґрунт для розвитку брокерських і дилерських компаній [16, с. 31-32].

На 1 січня 1996 р. понад 15 млн громадян України стали власниками акцій, часток майна приватизованих підприємств, із яких 65 % становили підприємства торгівлі, громадського харчування та сфери побуту, 12 % - промисловості, 10 % - сільськогосподарства та будівництва [3, с. 54]. Питома вага акцій значно зросла в 1995 р., в основному завдяки зростанню темпів приватизації й перетворенню колишніх державних підприємств на акціонерні товариства.

Якщо порівняти обсяги емісії акцій по галузях, то, за даними Міністерства статистики України, за період з 1 січня 1993 р. до 1 січня 1996 р. на промислові підприємства припадало 47 % (20,0 трлн крб) від загальної вартості акцій, банки - 44 % (19,6 трлн крб), будівництво - 2,4 % (1,08 трлн крб), торгівлю й громадське харчування - 0,2 % (0,12 трлн крб) [17].

Але український РЦП багато в чому формувалася як ринок споживчо-розподільчий. Такою ж була й філософія приватизації та акціонування. Інвестиційні можливості ринку відразу ж були обмежені. Випуск ПМС не дав і не міг дати помітного надходження коштів у сферу виробництва. Навпаки, роздавання ваучерів помітно стимулювало сферу споживання. Багато власників сертифікатів, незважаючи на офіційну заборону їх обігу, обмінювали їх на гроші, які пізніше були спрямовані на придбання товарів повсякденного попиту.

Таким чином, унаслідок цього ринок цінних паперів в Україні став своєрідним шлюзом, через який кошти зі сфери виробництва перетікали у сферу споживання й фінансового обігу.

Напевно, єдиним позитивним моментом проведеної ваучеризації можна вважати виникнення нового прошарку власників. Але треба зазначити, що переважну частину нових власників становили представники директорського корпусу і внутрішні акціонери, які зуміли закріпити за собою досить великі пакети акцій приватизованих підприємств. У цілому ж власниками акцій стали близько 35 млн громадян країни [18, с. 120-121].

На другому етапі одночасно з проведенням ринкових реформ відбувалося й формування вексельного ринку в Україні. Понад 60 % підприємств усіх форм власності були боржниками перед державою. Для багатьох підприємств, організацій, банків вчасне погашення взаємних боргів було проблемою виживання.

У 1995 р. в Україні було створено "Український вексельний центр" (Укрвексель) з метою сприяння розвитку РЦП. Важливе місце в практиці скорочення неплатежів надавалось операціям купівлі-продажу вексельних і боргових зобов'язань. З метою впровадження такого механізму фахівцями Укрвекселя було розроблено порядок проведення відкритих торгів з продажу векселів на УФБ. Для проведення вексельних операцій за участю Укрвекселя було створено Центральну вексельну палату (ЦВП), яка відповідно до встановленого порядку могла здійснювати комерційні та комісійні операції.

15 травня 1995 р. Кабінетом Міністрів України була зареєстрована ще одна біржа цінних паперів - Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ). Протягом 1995 р. тривав період її організаційного становлення, операції із цінними паперами на біржі не відбувалися. Загалом у КМФБ був 31 засновник, із часом було відкрито 9 брокерських контор.

Окрім УФБ та КМФБ, організацію вторинної торгівлі облігаціями внутрішньої державної позики взяла на себе новостворена фондова секція Української міжбанківської валютної біржі (УМВБ).

Але безумовним лідером біржового ринку України протягом другого періоду залишалася УФБ. У 1998 р. УФБ стала біржею з продажу Фондом державного майна України державних пакетів акцій приватизованих підприємств. Ця діяльність охоплювала 89,5 % річного обсягу торгів УФБ. Усього на УФБ було продано 159 млн акцій на суму близько 45 млн грн. Вторинного ринку на біржі практично не існувало. Але в жовтні 1998 р. було відновлено торги з купівлі-продажу векселів, і на початку 1999 року обсяг біржового обороту цього виду цінних паперів досяг 65 % усього обсягу торгів [19, с. 133].

Як відомо, торгівля цінними паперами може здійснюватися не лише на фондових біржах, а й за їхніми межами, на позабіржовому ринку. Позабіржовий ринок можна поділити на дві частини: організаційно оформлений (торговельно-інформаційні системи - ТІС) та неорганізований (дилерський ринок). Що стосується України, то на кінець 1998 р. переважав позабіржовий неорганізований ринок, на ньому здійснювалось близько 98 % угод.

У лютому 1996 р. в Україні було зареєстровано Позабіржову фондову торговельну систему (ПФТС) як асоціацію повноправних учасників - організаційно оформлену систему торгівлі цінними паперами. Ідея такої асоціації виникла ще на початку 1990-х років, але втілюється в життя вона змогла лише завдяки контракту з Агентством міжнародного розвитку США та з допомогою американської компанії "Varents group". У вересні 1998 року була прийнята нова назва - Перша фондова торговельна система без зміни української аббревіатури (ПФТС).

Перші торги на ПФТС відбулися 5 липня 1996 р. На кінець 1996 р. до асоціації ПФТС увійшли 64 компанії та банки. Періодом становлення ПФТС стали 1997-1999 роки. Обсяг торгів на ПФТС зріс із 3,1 млн грн у 1996 році до 988,4 млн грн у 1999 році [20].

ПФТС була єдиною торговельною системою, де було налагоджено вторинний обіг цінних паперів. Здебільшого котирувалися акції відкритих акціонерних товариств, які виникли на основі колишніх державних підприємств. Але в обігу перебували також і цінні папери компаній, заснованих приватним капіталом. Частка ПФТС у загальному обсязі торгів на організованому ринку цінних паперів за 1998 р. становила близько 66 %, а на вторинному ринку навіть досягла 87 %. Протягом 1998 р. у ПФТС переважала торгівля акціями - 206,9 млн грн. На підприємства чотирьох галузей промисловості - енергетики, металургії, хімічної та нафтової промисловості - припадало 90 % обсягу торгів [21].

Таким чином, основною відмінністю другого етапу розвитку фондового ринку в Україні став акцент на грошову приватизацію, що зумовило розвиток певної інфраструктури для забезпечення цього процесу. У цей період починається процес концентрації власності шляхом придбання стратегічними покупцями цінних паперів на відкритому ринку, причому значна кількість операцій відбувалася шляхом купівлі цінних паперів у населення. На жаль, ми можемо констатувати: держава не була підготовлена до такого бурхливого розвитку ринку, що призвело до значної кількості правопорушень та зловживань.

Третій етап розвитку фондового ринку в Україні (2000-2005 рр.) характеризувався пошуком ефективного власника, що зумовило продаж підприємств великої приватизації, створення галузі професійних учасників фондового ринку та активне входження до українського фондового ринку зовнішнього капіталу.

На третьому етапі тривали заходи законодавчого та нормативно-правового регулювання розвитку ринку

цінних паперів. На той час в Україні вже існувало більше 100 законодавчо-нормативних актів, які стосувалися різних сторін регулювання правовідносин на українському фондовому ринку.

У 2001-2005 рр. організований РЦП в Україні був представлений уже 7 фондовими біржами та 2 торговельно-інформаційними системами. Фондові біржі функціонували на території України у вигляді акціонерних товариств. Вони зосереджували попит і пропозицію цінних паперів, сприяли формуванню їхнього ринкового курсу й здійснювали свою діяльність відповідно до чинного законодавства України, статутів і правил біржової торгівлі.

Але стан біржового РЦП в Україні в цей період був близький до критичного. Парадоксально, але зі збільшенням кількості фондових бірж із 5 у 1999 р. до 7 у 2003 р. їхній загальний торговельний оборот знизився за цей період майже втричі, а його частка в обороті організованого ринку - більш ніж у 5 разів. Внесок цього сегмента ринку цінних паперів в економіку України був мізерний.

Біржовий ринок цінних паперів був висококонцентрований - 4 із 7 зареєстрованих фондових бірж діяли в Києві. Але всі вони, разом узяті, були не в змозі конкурувати з електронною ТІС ПФТС, торговельний оборот якої склав у 2003 р. майже 92 % усього об'єму організованого ринку цінних паперів [8, с. 36].

З 2004-2005 рр. у політиці держави по відношенню до фондового ринку позначився курс на зміцнення позицій організованого (передусім, біржового) ринку цінних паперів, його не тільки кількісного, а і якісного зростання.

За 2000-2006 рр. торговельний оборот фондового ринку України збільшився з 39,2 млрд до 492,8 млрд грн (у 12,6 раза). Разом із тим частка організованого ринку в загальному обсязі операцій на фондовому ринку зменшилась із 7,1 % до 6 %, а частка організованого ринку акцій у відповідному сегменті фондового ринку - з 18,5 % до 3,1 % [22, с. 48].

Як відомо, у ряді країн фондові біржі є винятковим видом організації торгівлі цінними паперами. Вони концентрують у собі значну й навіть більшу частину національного ринку. В Україні ж у перехідний період складалася зовсім інша, унікальна ситуація, яка характеризувалася безпрецедентним у світовій практиці переважанням неорганізованого ринку над організованим та недостатньою кількістю в обігу цінних паперів, цікавих для інвесторів. Таким чином, організований ринок відігравав незначну роль на фондовому ринку України. Такий стан організованого ринку був унікальним у практиці фондових ринків переважної більшості країн світу, в тому числі постсоціалістичних держав.

І все ж на початок 2005 р. український фондовий ринок сформувався як молодий та перспективний, про що свідчать такі дані. Як і в попередні роки, продовжилось збільшення загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. За 2004 рік обсяг торгів на ринку цінних паперів України становив уже 321,3 млрд грн (рис. 1) [23].

Протягом 2004 року найбільше (за сумами) угод укладалось у Київській, Запорізькій, Донецькій та Львівській областях. Найбільші обсяги угод у 4 квартали 2004 р. були укладені з акціями ВАТ "Запорізький металургійний комбінат "Запоріжсталь", їх сума становила 26,4 млн грн.

Серед акціонерних товариств, з якими укладались угоди на ринку цінних паперів України, були такі: ВАТ "Укртелеком" (19,77 млн грн), ВАТ "Західенерго" (8,70 млн грн), ВАТ "Металургійний комбінат "Азовсталь" (7,03 млн грн), ВАТ "Концерн Стирол" (7,01 млн грн) [23].



Рис. 1. Динаміка розвитку торгівлі на фондовому ринку України в 1998-2004 рр.

За станом на 1 січня 2005 р. зареєстрували випуски цінних паперів 23821 акціонерне товариство, що складало 71,4 % (у 2003 р. - 21594 акціонерних товариства, або 63 % від загальної кількості). Порівняно з 2003 р. питома вага акціонерних товариств, які зареєстрували випуск цінних паперів, зросла на 8,4 %, а їхня кількість - на 2227.

За станом на 1 січня 2005 р. загальний обсяг випусків цінних паперів, зареєстрованих ДКЦПФР, становив 145 млрд грн. Серед підприємств, які зареєстрували найбільші випуски акцій (понад 500 млн грн; сукупний обсяг їхніх емісій склав 30,93 % від загального обсягу емісій акцій), можна назвати такі (див. таблицю 1) [23].

Таблиця 1. - Перелік емітентів, які здійснили найбільші випуски акцій протягом 2004 р.

	Організаційно-правова форма	Назва емітента	Обсяг емісії, млн грн
1	ВАТ	Криворізький гірничо-металургійний комбінат "Криворіжсталь"	3859,53
2	ЗАТ	Нафтова холдингова компанія	1663,68
3	ВАТ	Краснодонвугілля	1175,23
4	ВАТ	Одеський припортовий завод	798,54
5	ЗАТ	Кримський ТИТАН	736,15
6	ЗАТ	Трубінвест	530,44

Але у 2004 р. територіальними управліннями було зареєстровано 1119 випусків цінних паперів, що на 2,9 % менше, ніж у 2003 р., та на 23,0 % ніж у 2002 р. Це було результатом зниження темпів приватизації та впорядкування випусків акцій закритих акціонерних товариств (ЗАТ). Крім того, на фондовому ринку частина ЗАТ припинила свою виробничу діяльність, окремі знаходилися в стадії ліквідації або переходу в іншу організаційно-правову форму господарювання.

За даними звітів територіальних управлінь Комісії, інфраструктура фондового ринку України за станом на 1 січня 2005 р. складалася з 35317 суб'єктів, а саме: акціонерні товариства - 33387; торговці цінними папе-

рами - 1115, у тому числі 211 філій торговців; біржі - 8, філії бірж - 7; реєстратори - 491, у тому числі - 113 філій реєстраторів; зберігачі - 157; інвестиційні компанії - 60; інвестиційні фонди - 90; торговельно-інформаційні системи - 2 [23].

Якщо проаналізувати показник загальної кількості професійних учасників на ринку цінних паперів, які мали ліцензії, то за 2000-2004 рр. суттєвих коливань цього показника не відбулося. Загальна кількість професійних учасників за певними видами професійної діяльності на ринку цінних паперів у 2004 р. порівняно з 2000 р. збільшилась лише на 8 % (104 учасники) (див. табл. 2) [23].

Таблиця 2. - Кількість учасників, які мали ліцензії на певні види професійної діяльності на ринку цінних паперів України у 2000-2004 рр.

Найменування учасників	Кількість учасників станом на				
	01.01.01	01.01.02	01.01.03	01.01.04	01.01.05
1 Торговці цінними паперами	839	859	860	871	780
2 Зберігачі	84	86	106	122	140
3 Реєстратори	357	366	365	364	371
4 Компанії з управління активами	-	-	5	32	91
5 Депозитарій	1	1	1	1	1
6 Кліринговий депозитарій	-	-	-	1	1
7 Організатори торгівлі на ринку цінних паперів (фондові біржі та ТІС)	9	9	9	10	10
Разом	1290	1321	1346	1401	1394

Однак якщо розглянути цей показник за певними видами професійних учасників, то відбулися відповідні структурні зміни.

Слід зазначити, що регіональне представництво професійних учасників фондового ринку сформувалось

у попередні роки й протягом третього періоду практично не змінювалось. Найбільша кількість професійних учасників за станом на 1 січня 2005 р. була зосереджена в м. Києві та Київській області - 529 (40 % від загальної кількості), Дніпропетровській області - 130 (9 %),

Харківській області - 97 (7 %), Донецькій області - 94 (6,7 %), Одеській області - 55 (4 %), АР Крим та м. Севастополь - 44 (3 %), Запорізькій та Львівській області по 41 (3 %). У всіх інших регіонах діяло 363 професійних учасника, або 26 % від їх загальної кількості [23].

На третьому етапі певний вплив на функціонування фондового ринку України мали політичні події, ми маємо на увазі, перш за все, події "помаранчевої революції".

Як відомо, 3 липня 2004 р. був даний офіційний старт президентській кампанії. Спочатку фінансовий ринок України фактично ніяк не відреагував на старт президентських перегонів. 31 жовтня відбувся I тур виборів. 10 листопада були оголошені остаточні результати I туру, В. Ющенко одержав незначну перевагу й став лідером президентських перегонів. За період 1 жовтня - 10 листопада індекс ПФТС виріс на 28,5 % [24].

21 листопада відбувся другий тур голосування. Переможцем за даними ЦВК став Віктор Янукович. Але 22 листопада - 3 грудня відбулися масові виступи проти фальсифікації результатів президентських виборів в Україні. З 22 листопада до 1 грудня ПФТС уперше за свою історію не розраховувалася у зв'язку із зумовленим революційними подіями падінням ліквідності ринку; на фондовому ринку щодня призупинялися торги. Причиною цього - відсутність котирувань як на купівлю, так і на продаж в основному найбільш ліквідних цінних паперів.

1 та 3 грудня були переломним моментом як для усієї країни, так і для фондового ринку. Винесення парламентом вотуму недовіри уряду, динаміка засідання Верховного Суду, дії НБУ, що унеможливили руйнацію банківської системи України, позитивно вплинули на фондовий ринок. Після проголошення рішення Верховного Суду щодо переголосування індекс ПФТС уперше перевищив рівень 200 пунктів [24].

26 грудня відбулося проведення повторного голосування другого туру президентських виборів. 27 грудня 2004 р. були оголошені попередні результати виборів. Переможцем став Віктор Ющенко.

За підсумками 2004 р. індекс ПФТС виріс більш ніж утричі й досяг історичного максимуму - 260,13 пунктів. Значне зростання індексу ПФТС - це реакція недооціненого протягом тривалого часу ринку на політичні реалії, що змінилися, посилена революційною трансформацією українського суспільства [24].

Таким чином, події "помаранчевої революції" створили гарні передумови для зближення з об'єднаною Європою та світом, а швидкі темпи розвитку економіки переконали світ в інвестиційній привабливості України.

У 2000-2004 рр. ПФТС була одним із найчисельніших та найбільш авторитетних об'єднань професійних учасників ринку цінних паперів, що отримало визнання серед представників органів державної влади та інвесторів на ринку цінних паперів як в Україні, так і за її межами. Станом на 1 січня 2005 р. Асоціація ПФТС об'єднувала 149 найактивніших торговців цінними паперами з 17 міст та 14 регіонів України. У 2004 р. членами асоціації ПФТС стали 20 компаній та банків. Члени Асоціації ПФТС перебували в єдиному правовому полі як українського законодавства та питань фондового ринку, так і внутрішніх правил та положень Асоціації [24].

Висновки

1. Фондовий ринок виконує важливі функції в ринковій економіці і, перш за все, як складова частина ринку капіталу. Але незважаючи на те, що перша фондова біржа була створена в Україні ще в 1992 р., а у 2005 р. організований ринок цінних паперів уже мав 7 фондових бірж і 2 позабіржові ТІС, їхня роль в економіці краї-

ни залишалася незначною. За рівнем розвитку організованого ринку цінних паперів України значно відставав від більшості постсоціалістичних країн Центральної та Східної Європи, а також Росії.

2. Процес формування та розвитку фондового ринку в Україні в перехідний період ускладнювався низкою несприятливих факторів, обумовлених найбільш глибоким і найбільш тривалим серед постсоціалістичних країн падінням економіки, суттєвими помилками в приватизаційній політиці й державному регулюванні ринку цінних паперів, повільними темпами трансформаційних перетворень в економіці країни взагалі.

Серед багатьох інших факторів на розвиток фондового ринку України негативно впливали низька корпоративна культура й недостатня інформаційна відкритість акціонерних товариств, законодавча незахищеність більшості акціонерів, низька вартість та висока зношеність основних фондів, високі політичні ризики, фіскальна політика держави тощо. Серед внутрішньополітичних факторів найважливішу роль відігравали непослідовне законодавче регулювання фондового ринку та його учасників, а також нестабільність внутрішньополітичної ситуації в країні. Чималу негативну роль у цій ситуації відіграла постійна боротьба вузькогосподарських інтересів у вищому законодавчому органі країни.

3. У перехідний до ринку період основними інвесторами в усіх секторах ринку цінних паперів в Україні виступали юридичні особи. Відсоток фізичних осіб був дуже незначним. Це означало, що переважна більшість населення країни не була залучена до операцій із цінними паперами, а в цілому ринок цінних паперів не виконував одну з найважливіших функцій збереження та збільшення національних заощаджень.

4. На противагу світовому досвіду, у перехідний період в Україні найбільш тісний зв'язок із реальним сектором економіки мав неорганізований сегмент фондового ринку, який значною мірою обслуговував тіньову сферу економіки. Тому значно обмежити тіньову економіку практично неможливо без усебічного розвитку організованого ринку цінних паперів України.

ЛІТЕРАТУРА

1. Калина А. В. Фондовий ринок України / А. В. Калина, О. О. Кошечев. - К. : Вид-во "Університет України", 2006. - 208 с.
2. Назарчук М. І. Фондовое биржи на рынке ценных бумаг Украины : Проблемы и перспективы развития / М. И. Назарчук. - Донецк : ИЭП НАН Украины, 2002. - 140 с.
3. Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні : правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук. - К. : Юрінком Інтер, 1998. - 528 с.
4. Белозорова Л. С. Шляхи розвитку фондового ринку / Л. С. Белозорова, Н. М. Калиниченко // Фінанси України. - 2001. - № 12. - С. 106-111.
5. Назарчук М. І. Интеграция фондовых бирж Украины как необходимый этап развития организованного фондового рынка / М. И. Назарчук // Економіка промисловості. - 2001. - № 4. - С. 73-76.
6. Блага Н. В. Державне регулювання фондового ринку / Н. В. Блага // Фінанси України. - 2002. - № 7. - С. 89-93.
7. Косик С. Становлення ринку цінних паперів в Україні / С. Косик // Економіка, фінанси, право. - 2002. - № 3. - С. 32-33.
8. Назарчук М. О некоторых особенностях развития организованного рынка ценных бумаг в Украине / М. Назарчук, Л. Карпенко // Економіка України. - 2005. - № 10. - С. 33-41.
9. Чернишук В. Р. Розвиток ринку цінних паперів : проблеми й перспективи / В. Р. Чернишук, А. П. Данькевич // Фінанси України. - 2008. - № 8. - С. 96-103.
10. Про цінні папери і фондову біржу : закон України від

18 червня 1991 р. № 1201-XII // Відомості Верховної Ради УРСР. - 1991. - № 38. - Ст. 508.

11. Єлєцьких С. Я. Розвиток фінансового ринку в Україні : [монографія] / С. Я. Єлєцьких, В. М. Грідасов, Є. В. Колмикова. - Краматорськ : ДДМА, 2011. - 176 с.

12. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, 2000 [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

13. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 12 червня 1995 р. № 446/95 // Урядовий кур'єр. - 1995. - 20 червня. - С. 9.

14. Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України : Постанова Верховної Ради України від 22 вересня 1995 р. № 342/95-вр // Відомості Верховної Ради України. - 1995. - № 33. - Ст. 257.

15. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 221 // Відомості Верховної Ради України. - 1996. - № 51. - Ст. 292.

16. Костіна Н. І. Проблеми формування фондового ринку в Україні / Н. І. Костіна, К. С. Марахов // Фінанси України. - 2000. - № 2. - С. 30-36.

17. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, 1995 [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

18. Попов В. М. Ринок цінних паперів у відтворювальному процесі перехідної економіки / В. М. Попов, В. О. Романишин // Фінанси України. - 1998. - № 8. - С. 118-122.

19. Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. - К. : КНЕУ, 2000. - 156 с.

20. Річний звіт ПФТС, 1999 [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.pfts.com/uk/yearly-reports/>.

21. Річний звіт ПФТС, 1998 [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.pfts.com/uk/yearly-reports/>.

22. Назарчук М. Среднесрочный прогноз развития фондового рынка Украины / М. Назарчук // Экономика Украины. - 2008. - № 2. - С. 47-62.

23. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, 2004 [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

24. Річний звіт ПФТС, 2004 [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.pfts.com/uk/yearly-reports/>.

Алексеев Сергей,

кандидат исторических наук, доцент кафедры украиноведения и гуманитарного образования Донбасской государственной машиностроительной академии, г. Краматорск

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ В 1991-2005 гг.: ИСТОРИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

В статье рассматриваются основные социально-экономические, правовые и другие предпосылки и факторы, которые обусловили исторические особенности формирования и развития фондового рынка Украины в 1991-2005 годах. Автор выделяет этапы становления рынка ценных бумаг и характерные особенности каждого из них. С исторической точки зрения проанализированы основные тенденции, направления, особенности и проблемы развития фондового рынка Украины. Рассмотрены проблемы государственного регулирования фондового рынка и формирования его нормативно-правовой базы в переходный период.

Ключевые слова: Украина; переходный период; рыночная экономика; фондовый рынок; ценные бумаги; фондовая биржа; исторический анализ.

Aleksieiev Serhii,

Ph.D. in History, Assistant Professor of Ukrainian Studies and Humanities Department of the Donbas State Engineering Academy, Kramatorsk

PECULIARITIES OF NATIONAL STOCK MARKET FORMATION OF UKRAINE IN 1991-2005: HISTORICAL ASPECT

The article describes the main social, economic, legal and other preconditions and factors, which provided the historical peculiarities of Ukrainian stock market formation and development in 1991-2005. The article's actuality is as follows: formation of the market of equities has been and remains a necessary condition of reformation of property relations in modern Ukrainian society. The author distinguishes the stages of establishment of the market of equities and characteristic features of each stage. The article contains the analysis of basic tendencies, directions, features and problems of stock market development in Ukraine. The author examines the problems of governmental control of the stock market and formation of its normative and legal base during the transitional period. The author concludes that the process of stock market formation and development in Ukraine was complicated by unfavorable factors, conditioned by deep and long collapse of economics, faults in privatization politics and governmental control of the market of equities. The country's population majority did not participate in security-related operations during the transition period, and the market of equities did not perform the major duty of maintenance and increase of national economy. Unregulated stock market segment had the closest connection with real sector of economy and largely served the shadow sphere of economy of Ukraine.

Key words: Ukraine; transition period; market economy; stock market; securities; stock exchange.

REFERENCES

1. Kalyna A. V. and Koshcheiev O. O. (2006), *Stock Market of Ukraine*, Ukraine University Press, Kyiv, 208 p. (ukr).
2. Nazarchuk M. I. (2002), *Stock Exchanges at the Market of Equities of Ukraine: Problems and Prospects of Development*, Institute of Economy of Industry of the National Academy of Sciences of Ukraine, Donetsk, 140 p. (rus).
3. Kuznietsova N. S. and Nazarchuk I. R. (1998), *Market of Equities in Ukraine: Legal Frameworks of Formation and Functioning*, Yurinkom Inter Press, Kyiv, 528 p. (ukr).
4. Bielozorova L. S. and Kalynychenko N. M. (2001), *Ways of Stock Market Development, Finances of Ukraine*, 12, pp. 106-111 (ukr).

5. Nazarchuk M. I. (2001), Integration of Stock Exchanges of Ukraine as a Necessary Stage of Organized Stock Market Development, *Economy of Industry*, 4, pp. 73-76 (rus).
6. Blaha N. V. (2002), Governmental Control of Stock Market, *Finances of Ukraine*, 7, pp. 89-93. (ukr).
7. Kosyk S. (2002), Establishment of the Market of Equities in Ukraine, *Economy, finances and legislation*, 3, pp. 32-33 (ukr).
8. Nazarchuk M. and Karpenko L. (2005), About Some Features of Organized Market of Securities Development in Ukraine, *Economy of Ukraine*, 10, pp. 33-41 (rus).
9. Chernyshuk V. R. and Dankevych A. P. (2008), Market of Securities Development: Problems and Prospects, *Finances of Ukraine*, 8, pp. 96-103 (ukr).
10. Law of Ukraine (1991), 18 (June), No. 1201-XII, About Securities and Exchange Stock, *Herald of the Parliament of Ukraine*, 38, St. 508 (ukr).
11. Yeletskykh S. Ya., Hridasov V. M. & Kolmykova Ye. V. (2011), *Financial Market Development in Ukraine*, DSEA Press, Kramatorsk, 176 p. (ukr).
12. State Commission on Securities and Stock Market (2000), *Annual Report*, available at: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual> (ukr).
13. Decree of the President of Ukraine (1995), 12 (June), No. 446/95, About State Commission on Securities and Stock Market, *Governmental Courier*, 20 (June), p. 9 (ukr).
14. Resolution of the Parliament of Ukraine (1995), 22 (September), No. 342/95-вр, About Conception of functioning and stock market development of Ukraine, *Herald of the Parliament of Ukraine*, 33, St. 257 (ukr).
15. Law of Ukraine (1996), 30 (October), No. 221, About Government Control of the Market of Equities in Ukraine, *Herald of the Parliament of Ukraine*, 51, St. 292 (ukr).
16. Kostina N. I. and Marakhov K. S. (2000), Problems of Formation of Stock Market in Ukraine, *Finances of Ukraine*, 2, pp. 30-36 (ukr).
17. State Commission on Securities and Stock Market (1995), *Annual Report*, available at: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual> (ukr).
18. Popov V. M. and Romanyshyn V. O. (1998), Market of Equities in the Reproductive Process of Transitional Economy, *Finances of Ukraine*, 8, pp. 118-122 (ukr).
19. Mendrul O. H. and Pavlenko I. A. (2000), *Stock Market: Security-related Operations*, KNEU Press, Kyiv, 156 p. (ukr).
20. First Stock Trade System (1999), *Annual Report*, available at: <http://www.pfts.com/uk/yearly-reports/> (ukr).
21. First Stock Trade System (1998), *Annual Report*, available at: <http://www.pfts.com/uk/yearly-reports/> (ukr).
22. Nazarchuk M. (2008), Medium-term Prognosis of Stock Market of Ukraine Development, *Economy of Ukraine*, 2, pp. 47-62 (rus).
23. State Commission on Securities and Stock Market (2004), *Annual Report*, available at: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual> (ukr).
24. First Stock Trade System (2004), *Annual Report*, available at: <http://www.pfts.com/uk/yearly-reports/> (ukr).

© *Алексеев Сергей*

Надійшла до редакції 12.05.2014

УДК 93/94

БАРКАЛОВА ІРИНА,

аспірант кафедри всесвітньої історії Донецького національного університету

ТЕОРЕТИЧНІ ВИМІРИ РОЗВИТКУ "ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІДЕЇ": "ЄВРОПА КОНЦЕНТРИЧНИХ КІЛ" ТА "ЄВРОПА ЗМІННОЇ ГЕОМЕТРІЇ"

Стаття присвячена дослідженню різних аспектів та форм існування "європейської ідеї". Зокрема ідеї "Європи концентричних кіл" та концепції "Європи змінної геометрії", що були запропоновані прем'єр-міністром Франції 1993-1995 рр. Е. Балладюром. Автор зосереджує увагу на тому, що проблеми, пов'язані з формуванням чи, власне, визначенням теоретичних підвалин сучасного комплексного євроінтеграційного процесу, мають об'єктивний характер. Це обумовлено як поглибленням, так і розширенням ЄС у контексті зміни теоретичних підходів.

Ключові слова: європейська інтеграція; ідея "Європи концентричних кіл"; політичні та правові інтереси; соціально-економічний розвиток; "Європа змінної геометрії".

Постановка проблеми. Аналіз сучасного стану розвитку європейських інтеграційних процесів неможливий без урахування історії розвитку ідеї об'єднання Європи та основних теоретичних підходів, що були започатковані та розвивалися протягом декількох століть європейської історії. Тому вивчення різних аспектів та форм існування "європейської ідеї" має важливе значення для розуміння суті всіх сучасних теорій та концепцій

створення об'єднаної Європи, а також практичних заходів щодо їх реалізації. В умовах, коли в ЄС відбувається пошук стратегічних шляхів розвитку, трансформації внутрішньої структури та географічного розширення через приєднання нових членів теоретичне визначення майбутнього Європейського Союзу знову перетворилося на актуальну задачу для політичних еліт та наукового співтовариства.