

**ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ**

УДК 336.761

Баула О.В. к.е.н., доцент

Никитюк Т.Л. к.е.н., доцент

Луцький національний технічний університет

**ПЕРСПЕКТИВИ ІНТЕГРАЦІЇ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У СВІТОВИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК**

У статті проаналізовано основні параметри сучасному стану ринку цінних паперів України, визначено проблеми його функціонування, а також запропоновано комплекс заходів для ефективної реалізації прагнення України до інтеграції національного фондового ринку у єдине світове фінансове середовище.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, емітенти, інвестори, інфраструктура ринку, державне регулювання ринку цінних паперів, валютно-фінансова інтеграція.

Baula O., Nykytyuk T.

**PROSPECTS OF INTEGRATION OF HOME MARKET OF EQUITIES ARE IN WORLD FUND MARKET**

In the article the estimation of basic parameters is analysed and given to the modern market of securities of Ukraine condition, the problems of his functioning are certain, and also the complex of measures is offered for effective realization of aspiration of Ukraine to integration of national fund market in an only world financial environment.

**Keywords:** market of equities, issuers, investors, market infrastructure, government control of market of equities, currency-financial integration.

Баула Е.В., Никитюк Т.Л.

**ПЕРСПЕКТИВЫ ИНТЕГРАЦИИ ОТЕЧЕСТВЕННОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В МИРОВОЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК**

В статье проанализированы основные параметры современного состояния рынка ценных бумаг Украины, определены проблемы его функционирования, а также предложен комплекс мероприятий для эффективной реализации стремления Украины к интеграции национального фондового рынка в единственную мировую финансовую среду.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, эмитенты, инвесторы, инфраструктура рынка, государственное регулирование рынка ценных бумаг, валютно-финансовая интеграция.

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими і практичними завданнями.** Актуальність дослідження перспектив інтеграції українського ринку цінних паперів у світовий фондовий ринок обумовлена наступними чинниками:

по-перше, розвиток ринку цінних паперів уряд України визначив як одне з пріоритетних завдань в комплексі заходів державної економічної політики [5];

по-друге, в умовах глобалізації міжнародних фінансових відносин посилюються тенденції зростання інтернаціоналізації ринків цінних паперів, транскордонних інвестиційних угод, загострюється конкуренція між найбільшими світовими фінансовими центрами;

по-третє, глибока світова фінансова криза 2008 року вимагає критичного переосмислення багатьох положень стратегії розвитку і формулювання середньострокових і довгострокових заходів з вдосконалення регулювання і розвитку ринку цінних паперів України.

Саме уроки кризи для фондового ринку України, з урахуванням циклічності розвитку світових фінансових ринків, визначають актуальність і важливість вироблення пропозицій і здійснення заходів, спрямованих на трансформацію по суті спекулятивної моделі вітчизняного ринку цінних паперів в капіталізовану і консолідовану фінансову інфраструктуру, що забезпечує зростаючий попит і пропозицію інвестиційних ресурсів, прозорість ринкових угод і поведінки учасників ринку, а також сприяючу мінімізації інвестиційних ризиків.

**Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми.** Дослідження різних аспектів формування та розвитку ринку цінних паперів України за світовими зразками відображено у працях вітчизняних учених, а саме: М. Алексеев, К.Малишенко, Я. Міркін, Н. Мещерова, О. Мозговий, В. Оскольський, О.Солтис та ін. Однак, окремі аспекти інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світовий фінансовий ринок розглянуті недостатньо. Об'єктивна доцільність подальшого дослідження цих проблем пов'язана з потребою належного формування і використання інвестиційного потенціалу України з врахуванням досвіду світових господарських систем. Зацікавленість у взаємодії вітчизняного і зарубіжного фондових ринків визначається потребою в досягненні ефекту інтеграції, що проявляється у збільшенні масштабів і ліквідності національного ринку цінних паперів, поліпшенні умов роботи на ньому, зростанні довгострокових інвестицій в модернізацію вітчизняної економіки, сприяттні стабільному економічному зростанню в Україні.

**Цілі статті.** Мета статті полягає в оцінці сучасного стану ринку цінних паперів України, визначенні проблем функціонування та перспектив його інтеграції у світову фінансову систему з метою підвищення привабливості вітчизняного ринку цінних паперів для національних та іноземних інвесторів, а також для зближення зі світовим фондовим ринком.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** З часів світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. фондові ринки багатьох країн ще й досі не можуть досягти своїх докризових показників. Це стосується і вітчизняного фондового ринку. Очікування рецесійних процесів у США, зниження кредитного рейтингу США з найвищого ААА до АА+, боргова криза в Європі, загроза дефолту Греції – усе це призводить до панічних настроїв інвесторів по всьому світу, що негативно впливає на розвиток фондового ринку. І хоча у 2011 році спостерігалось зростання світового ВВП, все ж фондовий ринок переживає не найкращі часи. Щодо фондового ринку України, то окрім вищеперахованих зовнішніх чинників нестабільного розвитку фондового ринку, можна також визначити і внутрішні причини, такі, як високі темпи монетизації та рівня доларизації економіки, незавершеність ринкових перетворень, випереджаюче зростання монетарного сектора порівняно з реальним та неефективна структура економіки України [8,с.102].

Загалом, на даний час на українському ринку цінних паперів можна виділити такі види ризику, які прямо впливають на його динаміку:

- політичний ризик - в Україні існує з моменту проголошення її незалежності і наразі досяг максимуму. Тому, спостерігаючи за динамікою індексу ПФТС (біржовий індекс, який розраховується щодня за результатами торгів ПАТ «Фондова біржа ПФТС» на основі середньозваженої ціни за угодами; у «індексний кошик» входять найліквідніші акції, за якими відбувається найбільше число угод) (таблиця 1), можна

констатувати той факт, що фондовий ринок опинився в ситуації неконтрольованого (з погляду ринкових механізмів) спекулятивного зростання;

- міжнародний (зовнішній) ризик – загроза світової фінансової кризи;
- валютний ризик (безпосередньо пов'язаний з міжнародним ризиком); ризик ліквідності та стабільності зовнішньоторговельного балансу (особливо на фоні його від'ємного значення у 2013 році в розмірі 8,48 млрд грн [3]).

Таблиця 1.

Зведена таблиця обсягу ВВП та основних індикаторів ПФТС  
впродовж 2004-2013 рр.

Рік / Показник	Індекс ПФТС	ВВП, млрд. грн.	Капіталізація ПФТС, млн. грн.	Коефіцієнт капіталізації ринку, %
2004р.	260,00	345	71078	20,6
2005р.	352,00	441	147092	33,3
2006р.	498,00	544	222846	41,0
2007р.	1174,02	720	564648	78,3
2008р.	301,42	948	181281	19,1
2009р.	572,91	913	145624	15,9
2010р.	975,00	1082	254944	23,5
2011р.	534,00	1316	126760	9,6
2012р.	328,00	1409	140691	9,99
2013р.	300,00	1455	150278	10,00

Джерело: [3;4]

У 2013 році більшість показників фондового ринку України показали загалом позитивну динаміку. Однак, обсяг торгів на вітчизняному ринку цінних паперів у 2013р. становив 1 676,97 млрд грн, тоді як у 2012 році цей показник дорівнював 2 530,87 млрд грн. Зниження обсягу торгів у 2013 році відбулося за рахунок зменшення операцій з цінними паперами на позабіржовому ринку до 1 213,54 млрд грн внаслідок запровадження з 1 січня 2013 року особливого податку на операції з відчуження цінних паперів та операцій з деривативами. Водночас темпи зростання фондового ринку у 2013 році були випереджаючими порівняно з ВВП, зокрема, обсяг торгів на ринку цінних паперів перевищив цей показник на 222 млрд грн. (рис.1) [7].

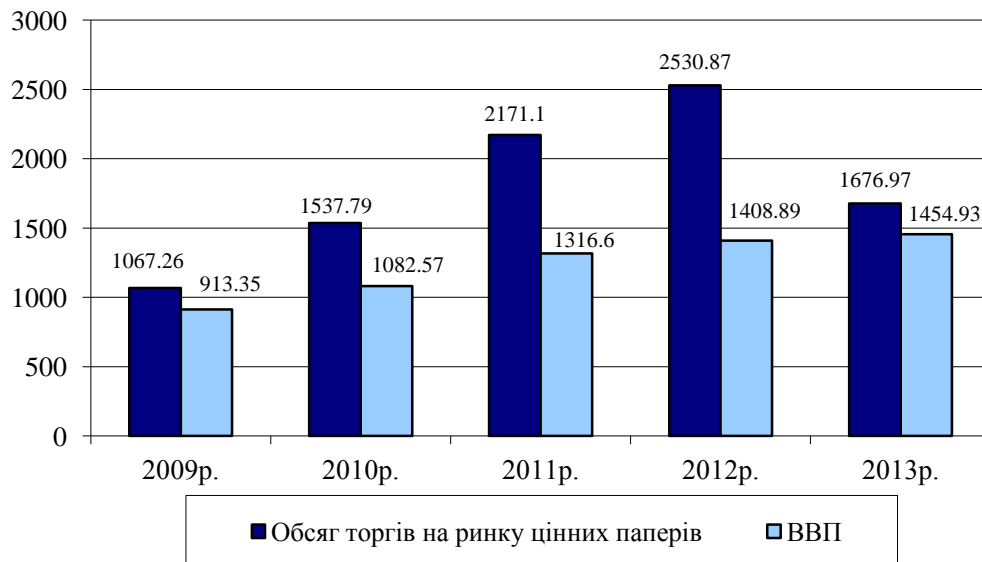


Рис.1. Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП України, млрд грн.

Джерело: [7].

Ключовим показником розвитку фондового ринку та фінансової системи країни є частка капіталізації лістингових компаній у ВВП країни. Як свідчать дані, наведені у таблиці 2, акціонерний капітал найбільш розвинений у США та Великобританії, тоді як в Україні ця цифра поки що невелика.

Таблиця 2.

Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП, %

	Країна	на поч. 2010р.	на поч. 2011р.	на поч. 2012р.	на поч. 2013р.
БРІК	США	108,5	108,9	104,3	114,9
	Бразилія	72,0	72,1	49,6	54,6
	Росія	70,5	67,5	42,9	43,4
	Індія	86,6	95,9	54,9	68,6
	Китай	100,3	80,3	46,3	44,9
Європа	Франція	75,3	75,6	56,6	69,8
	Німеччина	39,3	43,5	32,9	43,4
	Італія	15,0	15,6	19,7	23,8
	Великобританія	128,1	137,7	118,7	122,2
	Польща	31,4	40,5	29,9	36,3
СНД	Вірменія	1,6	0,3	0,4	1,3
	Казахстан	50,0	41	23	11,5
	Україна	12,6	15,9	13,7	19,7

Джерело: [1;7].

За результатами 2013 року обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на вітчизняних організаторах торгівлі збільшився у два рази і становив 463,43 млрд грн, тоді як у 2012 році цей показник складав 263,67 млрд грн. В той же час, упродовж 2013 року обсяг біржових контрактів з цінними паперами на вторинному ринку становив 448,83 млрд грн або 96,85 % від загального обсягу торгів. Також позитивним фактом розвитку вітчизняного фондового ринку є те, що показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти даного ринку, який за результатами 2013 року склав 106,70 млрд грн, перевищив показник обсягу залучених довгострокових кредитів (85,26 млрд грн) (рис.2).

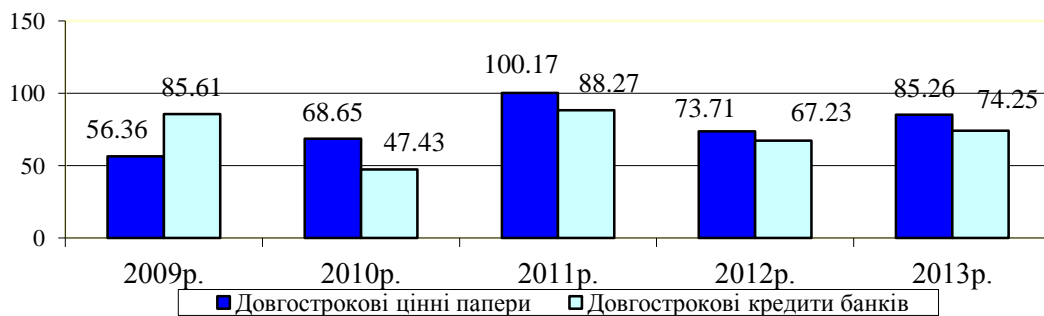


Рис. 2. Залучення інвестицій в економіку України у 2009-2013 роках, млрд. грн.

Джерело: [7].

Також варто звернути увагу на такий показник, як обсяг випусків емісійних цінних паперів, що свідчить про наміри підприємств щодо збільшення своєї капіталізації та їх зацікавленість у залученні інвестицій за допомогою цінних паперів. Станом на початок 2014 року загальний обсяг усіх зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів становив 1 264,54 млрд грн. Так, загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів у 2013 році збільшився на 31,84 % порівняно з 2012 роком і становив 142,03 млрд грн [2;7].

Найбільший обсяг торгів був зафіксований у наступних організаторів: Фондова біржа ПФТС, Фондова біржа «Перспектива» та Українська біржа. Особливої уваги заслуговує ФБ «Перспектива», яка в динаміці трьох років набирає обсяги за результатами торгів і на початок 2014 року є першим організатором торгів з обсягом договорів вартістю в 319863,11 млн грн. Питома вага біржі в 2013 році в загальній

структурі склала 67,39%. Обсяг біржових контрактів у Фондової біржі ПФТС протягом 2011-2013рр. виріс на 27% і склав 112979,90 млн грн у 2013 році. Негативні тенденції в скороченні обсягу біржових контрактів присутні на Українській біржі: в 2011 р. – 63867,85 млн грн, в 2012 р. – 24100,52 млн грн, в 2013 р. – 10929,48 млн грн. На кінець 2013 року обсяг угод Української біржі в загальній структурі обсягу біржових договорів склав 2,3%, що майже на 25% нижче, ніж у 2011 році [2;7].

Таким чином, вітчизняний ринок цінних паперів протягом останніх років демонструє значні позитивні зрушення: згідно даних Світового банку у 2013 році за показником капіталізації лістингових компаній Україна займає 59 місце зі 109 країн з показником 20,7 млрд. дол., за показником обсягу торгів зі 107 країн Україна займає 61 місце з показником 1,2 млрд дол, обсяг торгів до ВВП становить близько 1%, відповідно, Україна займає 62 місце зі 107 країн [1].

Однак, ринок цінних паперів України має ряд посткризових проблем, які потребують нагального вирішення за умови прагнення України інтегруватись у світовий фінансовий простір. В таблиці 3 пропонуємо комплекс заходів, за умови впровадження якого Україна має реальні можливості ефективної інтеграції національного фондового ринку до міжнародних ринків капіталу.

Таблиця 3.

Комплекс основних заходів по інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світовий фінансовий ринок

Проблемні моменти у розвитку ринку цінних паперів України	Заходи щодо вирішення існуючих проблем вітчизняного ринку цінних паперів
1	2
<p><i>Неконкуперентоспроможність фондового ринку:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ фактична відсутність ринку похідних та іноземних цінних паперів;</li> <li>✓ відсутність достатньої пропозиції інвестиційно-привабливих інструментів фондового ринку.</li> </ul>	<p>Поширення використання деривативів для справедливого ціноутворення на фондові активи.                      Запровадження механізму використання деривативів задля хеджування ризиків.                      Впровадження системи заходів щодо сприяння обігу іноземних цінних паперів на території України.                      Створення умов для сприяння обігу на території України цінних паперів українських емітентів, емісія яких здійснена відповідно до законодавства іноземної держави та які розміщені за кордоном.                      Сприяння проведенню вітчизняними учасниками ринку транскордонних операцій з іноземними цінними паперами.</p>
<p><i>Неефективна політика щодо інвесторів та функціонування ринкової інфраструктури:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ невідповідність критеріїв поділу акціонерних товариств по їх суті;</li> <li>✓ недосконалість механізму захисту прав власників боргових цінних паперів;</li> </ul>	<p>Створення сприятливих умов для оперативного та безперешкодного переходу публічних акціонерних товариств в інші організаційно-правові форми господарювання.                      Гармонізація законодавства ЄС в частині системи розкриття інформації публічними акціонерними товариствами.                      Запровадження механізму запобігання виводу активів емітента у випадку дефолту.                      Диференціювання підходів до регулювання порядку випуску корпоративних облігацій в залежності від активності емісійної діяльності компанії; створення правового механізму випуску конвертованих облігацій.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ практика діяльності фінансових посередників не відповідають стандартам ЄС та IOSCO;</li> <li>✓ наявність нерегульованих питань пов'язаних з подальшою оптимізацією депозитарної системи;</li> <li>✓ обмеженість впроваджених механізмів клірингу.</li> </ul>	<p>Забезпечення створення централізованої системи зберігання інформації та даних системи депозитарного обліку депозитарних установ з метою виключення випадків втрати інформації щодо прав на цінні папери і зловживань, а також законодавче надання офіційного статусу збереженій інформації для її використання щодо поновлення прав на цінні папери.                      Вдосконалення механізмів виплати доходів за цінними паперами.                      Забезпечення виконання валових розрахунків у режимі реального часу (RTGS).                      Поряд з обов'язковим рейтингування емітентів та цінних паперів в Україні слід запровадити рейтингування інфраструктурних учасників ринку цінних паперів.</p>
<p><i>Недостатня інформаційна прозорість фондового ринку:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ через недостатню прозорість інформації заощадження населення не потрапляють на ринок цінних паперів;</li> <li>✓ часті випадки недостовірності, несвоєчасності та необґрунтованості інформації</li> </ul>	<p>Розробка та затвердження єдиного нормативно-правового акту щодо забезпечення ефективного процесу розкриття інформації про діяльність учасників ринку; впровадження стандартів розкриття інформації.                      Створення подвійної (регулятор, організатори торгів) та дворівневої системи розкриття інформації:                      1 рівень: безкоштовне джерело інформації зі звітністю усіх учасників ринку цінних паперів;                      2 рівень: спеціалізована служба, яка надаватиме послуги з</p>

про діяльність учасників ринку; ✓ відсутність законодавчого регулювання інформаційної взаємодії між учасниками ринку та потенційними інвесторами.	обробки, аналізу та систематизації інформації за певну плату. Подання інформації емітентами у формі річного, квартального та поточного звітів НКЦПФР.
--	--

продовження таблиці 3

1	2
<p><i>Невідповідність законодавчої бази щодо регулювання фондового ринку світовим стандартам:</i></p> <p>✓ необхідність дерегуляції законодавства про клірингову діяльність; ✓ необхідність запровадження європейських стандартів пруденційного та консолідованого нагляду; ✓ необхідність покращення міжнародного та національного співробітництва у регулюванні фондового ринку.</p>	<p>Забезпечення фактичної демонополізації клірингової діяльності зі встановленням однакових вимог до осіб, що здійснюють клірингову діяльність; скасування невинуватених вимог щодо обов'язкового поєднання клірингу з банківською діяльністю.</p> <p>Запровадження в Україні вимог Європейського Союзу щодо достатності капіталу професійних учасників фондового ринку.</p> <p>Удосконалення вимог до небанківської фінансової групи та її окремих учасників: передбачити удосконалення небанківськими фінансовими групами внутрішніх систем управління ризиками на консолідованій основі; передбачити можливість щоденного подання до НКЦПФР професійними учасниками ринку цінних паперів інформації щодо розміру капіталу та інших пруденційних показників.</p> <p>Посилення взаємодії між НКЦПФР та іншими державними органами з метою своєчасного та відповідного регуляторного впливу на порушників законодавства, а також забезпечення відповідною інформацією регуляторів ринків цінних паперів іноземних держав.</p>

Джерело: [2; 6; 8, с.108].

**Висновки.** Таким чином, фондовий ринок України за ступенем зрілості і ризиками належить до ринків, які перебувають на початкових стадіях формування за світовими зразками. Йому доводиться конкурувати за обсяги інвестиційних ресурсів з іншими фондовими ринками, що розвиваються. Вітчизняний ринок цінних паперів має необхідні передумови для інтеграції у світові ринки капіталів, оскільки в Україні є потужні підприємства-емітенти із динамічно зростаючою капіталізацією, розвиваються системи електронної торгівлі, а також на ринку цінних паперів України створені всі елементи інфраструктури, притаманні розвиненим фондовим ринкам.

Розвинений і відкритий фондовий ринок в країні характеризує, як правило, сильну, і стабільну економіку, сприяє залученню інвесторів з інших країн. Принципами міжнародного стандарту фондового ринку є прозорість, відкритість, доступність, впорядкованість і конкурентність. Відповідно, у багатьох аспектах український фондовий ринок далекий від зразка, що змушує шукати нові шляхи, стратегії розвитку, вдосконалення для того, щоб створити повноцінний сектор фінансової сфери.

Глобальний фондовий ринок поступово все більше набуває характеру всесвітнього ресурсу капіталів, що супроводжується гармонізацією національних законодавств країн світу, приведенням їх до єдиних міжнародних стандартів, стандартизацією діяльності операторів ринку та фінансових інструментів. Україна має адаптуватися до нових міжнародних стандартів, викликів і тенденцій у даній сфері. На це й повинна бути спрямована вітчизняна законотворча політика. У свою чергу, до законотворчого процесу необхідно активно долучати громадськість, учасників фондового ринку, науковців, хоча провідна роль залишиться за державою. У такому разі можна буде підготувати широкі маси населення до прийняття європейських цінностей і у сфері фондового ринку, зокрема стосовно додаткових послуг, вигод, можливостей і благ, які, очевидно, можна буде отримати.

#### Список використаних джерел:

1. Глобальные экономические перспективы. Всемирный банк. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx?isshared=true>.
2. Малишенко К.А. Сучасний стан ринку цінних паперів: проблеми та перспективи / К.А. Малишенко // Ефективна економіка. – 2014. - №7. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3175>.
3. Офіційний сайт Державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
4. Офіційний сайт ПФТС. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.nfts.ua](http://www.nfts.ua).
5. Програма розвитку фондового ринку України на 2012-2014 роки. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua).
6. Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу і зростання». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

7.Річний звіт НКЦПФР за 2013 рік. Рух ринку цінних паперів України до світових стандартів задля економічного зростання держави.[Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1402491205.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf).

8.Солтис О. Оцінка ефективності функціонування фондового ринку України / О.Солтис // Галицький економічний вісник. — 2012. — №3(36). — с.102-108.

*Рецензент д.е.н., професор Вахович І.М.*