

Тешева Л. В.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Харківського інституту фінансів

Київського національного торговельно-економічного університету

Tesheva L. V

Associate Professor, PhD in Economics,
Kharkiv Institute of Finance of Kyiv
National University of Trade and Economics

ПРІОРИТЕТНІ ВЕКТОРИ ІНТЕГРАЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ У СВІТОВИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК

PREFERABLE VECTORS OF INTEGRATION OF THE UKRAINIAN STOCK MARKET INTO THE GLOBAL STOCK MARKET

Анотація. У статті розглянуто основні характеристики стану фондового ринку України, визначено проблеми його функціонування, запропоновано комплекс заходів для реалізації програми інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світове фінансове середовище. Фондовий ринок сприяє фінансовій стабілізації та поступовому розвитку національної економіки, а також її захисту від несприятливих зовнішніх впливів. Процес становлення та динамічний розвиток ефективної системи фондових ринків є рушійною силою зростання реального сектору, усієї економіки загалом.

Ключові слова: цінні папери, фондовий ринок, фондова біржа, становлення, інтеграція, модернізація, лістинг, реформування, глобалізація, капіталізація.

Вступ та постановка проблеми. Динамічний розвиток фондового ринку України та поступове зростання його впливу на економіку країни визначає його пріоритетність. Так, за допомогою фондового ринку здійснюється перерозподіл інвестиційних ресурсів і капіталу між галузями, тобто відбувається автоматичне регулювання інвестиційних процесів у економіці країни.

Розвиток ринку цінних паперів сьогодні можна визначити як одне з пріоритетних завдань у комплексі заходів державної економічної політики, визначеної урядом України. При цьому він є важливим показником інтернаціоналізації фондового ринку країни, збільшення обсягу закордонних інвестицій та конкурентоспроможності вітчизняних цінних паперів на світовому фінансовому ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема розвитку фондового ринку України, його значення для економічного зростання країни та пріоритетність процесів його інтеграції у світовий фондовий ринок розглядалась багатьма вченими. Зокрема, заслуговують на увагу роботи таких західних авторів, як Ф. Ален, Р. Бернард, А. Бут, М. Квінтін, Р. Левін, Я. Міркін, П. Хартман, які досліджували сучасні тенденції функціонування світових фондових ринків. Дослідження різних аспектів формування та розвитку ринку цінних паперів України за світовими зразками відображено у працях вітчизняних учених, таких як М. Алексєєв, К. Малишенко, Я. Міркін, Н. Мещерова, О. Мозговий, В. Оскольський, О. Солтис та інші.

Метою статті є дослідження розвитку фондового ринку України та можливостей його реформування, впровадження закордонного досвіду розвитку ринку цінних паперів у сучасних умовах глобалізаційних процесів у світі.

Результати дослідження. Фондовий ринок є важливим елементом економічної системи України. Він виконує низку специфічних функцій в економічній полі-

тиці країни. Саме тому його розвиток та впровадження провідних ідей щодо збільшення його функціональності є пріоритетними завданнями.

Інфраструктура фондового ринку України представлена значною кількістю професійних учасників, серед яких найбільш важливою ланкою є організатори торгів – фондові біржі, діяльність яких спрямована на створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації щодо попиту та пропозиції, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами та вирішення спорів між членами організатора торгів тощо [1, с. 145].

Згідно з даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) в Україні у 2016 році зареєстровано 10 організаторів торгів на фондовому ринку [НКЦПФР]. За результатами торгів на організованому ринку обсяг біржових контрактів із цінними паперами протягом 2016 року становив 236,95 млрд. грн. Порівняно з даними аналогічного періоду 2015 року обсяг біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі зменшився на 17,21% (або на 49,25 млрд. грн.) (січень-грудень 2015 року – 286,21 млрд. грн.).

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом зазначеного періоду зафіксовано з державними облігаціями України – 211,26 млрд. грн. (89,16% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні поточного року) [4].

Характеризуючи дані щодо обсягу біржових контрактів із фінансовими інструментами на організаторах торгів за період 2010–2016 років, можна дійти висновку, що обсяг біржових контрактів із цінними паперами в Україні зростає у кризовий період 2013–2014 років та характеризується спадом у 2015–2016 роках (див. рис. 1).

З наведених даних видно, що фондовий ринок України у 2013–2014 роках перебував у стані стагнації, а у

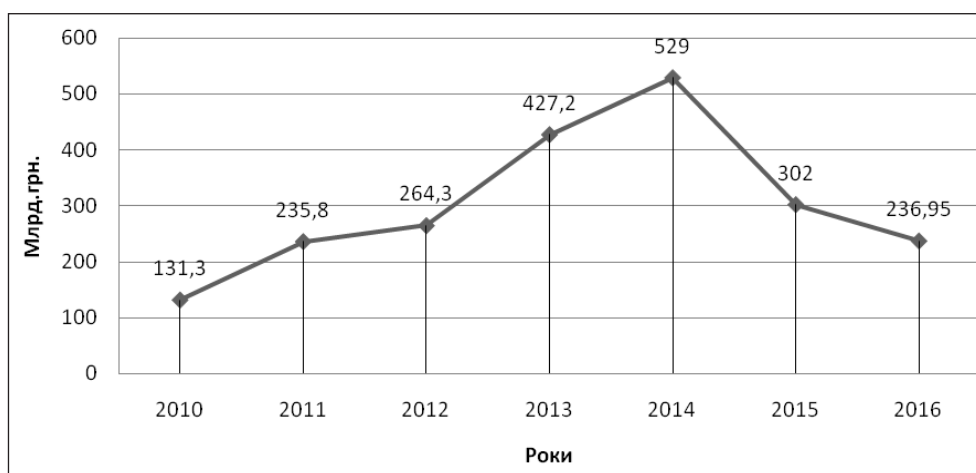


Рис. 1. Динаміка обсягу біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі у 2010–2016 роках, млрд. грн.

Джерело: [7]

2015–2016 роках його функціонування було фактично припинено. Саме тому фондовий ринок поки що є не джерелом залучення інвестицій, а засобом, за допомогою якого власники ефективно виходять із колишнього бізнесу, продаючи його зовнішнім інвесторам, рефінансують борги і створюють інструменти для укладання угод злиття та поглинання компаній.

Останніми роками Україна має достатній економічний потенціал для розбудови національного фондового ринку, темпи зростання якого випереджатимуть динаміку росту валового внутрішнього продукту. Саме тому хаотичний, спорадичний його поступ є неможливим, і з метою впорядкування цього процесу і була підготовлена чітка Стратегія, що й визначить основоположні напрями його подальшого реформування та суттєвої модернізації на усіх рівнях – правовому, інституційному і технологічному.

Так, проект Програми розроблявся у векторі відповідності західним нормам та стандартам, до яких прагне не лише законодавча та виконавча влада в контексті підписання угоди про асоціацію з Європейським Союзом, а й українське бізнес-середовище. Зокрема, підготовленим документом передбачається підвищення ролі ринку цінних паперів у процесах перерозподілу фінансових ресурсів, їх акумуляції для вирішення пріоритетних державних задач, зміцнення фінансового стану організацій та розширення їхніх інвестиційних можливостей. Крім того, регулятор має на меті створення цілісної та ефективної системи ринку цінних паперів та фінансових інститутів, сталого зростання капіталізації фондового ринку та розширення практики залучення інвестицій з використанням фінансових інструментів.

За результатами реалізації попередньої Програми розвитку фондового ринку України на 2012–2014 роки було досягнуто таких результатів, як:

1) залучення в середньому щорічно не менш як 100 млрд. грн. у цінні папери, у тому числі як інвестиції – не менш як 75 млрд. грн. (досягнуто, у 2013 році було залучено 142,03 млрд. грн., у тому числі як інвестиції – 141,77 млрд. грн.);

2) збільшення до 300 млрд. грн. капіталізації лістингових компаній (досягнуто, у 2013 році – 311,73 млрд. грн.);

3) збільшення до 400 млрд. грн. у рік обсягів торгів цінними паперами на біржовому ринку (досягнуто, у 2013 році – 463,43 млрд. грн.);

4) збільшення до 20 відсотків частки біржового ринку (досягнуто, в 2013 році – 27,69%);

5) підвищення відношення капіталізації біржового ринку до валового внутрішнього продукту до 40% (не досягнуто, у 2013 році – 21,43%);

6) збільшення до 50 млрд. грн. загальної номінальної вартості облігацій підприємств, що перебувають в обігу на фондовому ринку (не досягнуто, в 2013 році – 42,47 млрд. грн.);

7) збільшення до 30 млрд. грн. вартості активів інвестиційних та пенсійних фондів (не досягнуто, в 2013 році – 12,23 млрд. грн.) [8].

Згідно з Програмою розвитку фондового ринку України ключовим показником розвитку фондового ринку та фінансової системи країни є частка капіталізації лістингових компаній у ВВП країни. Як свідчать дані, наведені у таблиці 1, акціонерний капітал найбільш розвинений у США та Великобританії, тоді як в Україні ця цифра поки що невелика [2, 8].

За показником капіталізації лістингових компаній (в доларах США) Україна займає 59 місце зі 109 країн із показником 20,7 млрд. дол.

За показником обсягу торгів за даними Світового банку в 2012 році 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.

Станом на 2012 рік Україна мала 198 лістингових компаній, що передбачає 30 місце зі 110 країн [8].

Капіталізація лістингових компаній фондового ринку станом на 30 червня 2015 року становила 499,02 млрд. грн., що більше на 20,04% порівняно з цим показником станом на 30 червня 2014 року (415,72 млрд. грн.). Збільшення капіталізації свідчить про підвищення вартісної оцінки компаній, акції яких перебувають в обігу на фондових біржах [9].

Глобалізація як процес економічної інтеграції та уніфікації національних систем на фондовому ринку має свою специфіку прояву. В інституційному аспекті глобалізація визначається присутністю іноземних інвесторів на національному фондовому ринку.

За інформацією Державної служби статистики станом на 1 січня 2016 року загальний обсяг прямих іноземних інвестицій, внесених в економіку України, дорівнював

Відношення капіталізації лістингових компаній до ВВП у 2009–2012 рр., %

Район	Назва країни	2009	2010	2011	2012
		США	108,5	108,9	104,3
БРІК	Бразилія	72	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	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	41	23	11,5
	Україна	12,6	15,9	13,7	19,7

\$43 371,4 млн. Такий показник виявився на 5,2% меншим за результат початку 2015 року. Останнім часом у нашій країні спостерігалось уповільнення темпів зменшення обсягів прямих іноземних інвестицій, причому торік у деяких галузях був зафіксований приплив іноземних інвестицій.

У 2015 році іноземними інвесторами в українську економіку було внесено \$3763,7 млн. прямих інвестицій. З країн Європейського Союзу надійшло \$2007,3 млн. (53,3% загального обсягу), з інших країн світу – \$1756,4 млн. (46,7%) [6].

Таким чином, під час розгляду основних віх розвитку фондового ринку України було виявлено низку проблемних питань, які стоять на шляху інтеграційних процесів у міжнародне фондове середовище. Так, до основних із них можна віднести надмірну кількість фондових бірж, низький рівень капіталізації, ліквідності ринку, високу фрагментарність біржової та депозитарної структури, відсутність досконалого механізму взаємодії між біржами, обмежену кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, відсутність ліквідних цінних паперів, низький рівень використання похідних цінних паперів, недостовірність інформації щодо загального обсягу торгів на біржовому ринку тощо.

Саме тому вирішення більшості наведених проблем є першим кроком на шляху до міжнародного співробітництва у рамках фондових відносин. Способи вирішення проблем наведені у таблиці 2 [1; 2; 8].

Сучасні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку характеризуються неперервним процесом об'єднання в єдину міжнародну мережу. Тобто відбувається процес глобалізації, який, з одного боку, виникає за рахунок послідовного еволюційного розвитку, а з іншого – сучасний процес глобалізації фондових ринків характеризується прискореними, асиметричними та різноспрямованими темпами розвитку, відбувається уніфікація національних ринків.

Глобалізація супроводжується формуванням нових самостійних ринків для державних запозичень, банківських послуг та корпоративних цінних паперів, які зумовлюють ускладнення взаємодії між сегментами ринку та сприяють формуванню дисбалансів.

Фінансовий ринок України, наслідуючи світові тенденції, співпрацює з міжнародними фінансовими ринками, і наслідки цих процесів справляють значний вплив на розвиток українського фондового ринку. Але, на жаль, обсяг торгів цінними паперами на чинному фондовому ринку України не перевищує 4–6% всіх угод із цінними

паперами. Інші угоди укладаються поза біржами, тобто відходять до тіньового сектору економіки.

Доступ українських емітентів до іноземних майданчиків – не менш важливий крок у напрямі стрімкого розвитку ринку цінних паперів.

Входження на вітчизняний фондовий ринок цінних паперів іноземних емітентів та розміщення й обіг цінних паперів українських емітентів за межами України – це ще один крок до глибшої інтеграції українського фінансового ринку в міжнародні ринки.

Централізація фондового ринку забезпечила б ефективне функціонування системи фіксації прав власності на цінні папери за допомогою створення єдиної національної депозитної системи. Для цього необхідно уніфікувати діяльність зберігачів і реєстраторів та створити центральний депозитарій на базі міжрегіонального фондового союзу шляхом поєднання його з національним депозитарієм. Також необхідно внести зміни у законодавство щодо форми існування цінних паперів, що приведе до формування нового інституту депозитарної установи, та об'єднати діяльність центрального депозитарію та депозитарію НБУ.

Орієнтація на досягнення ефективних результатів діяльності фондового ринку можлива лише за умови збалансування межі управління зверху і рівня самоорганізації знизу. Під час реалізації своїх функцій держава «запускає» механізми самоорганізації економіки й коригує збої, що виникли в цьому механізмі, але не підміняє його адміністративним регулюванням, оскільки результатом цієї підміни нерідко є тоталітаризм і, як наслідок, падіння ефективності економічної системи.

Висновки. 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 цій сфері. На це і повинна бути спрямована вітчизняна законотворча політика.

Розвиток фондового ринку України характеризується дуже повільним створенням передумов для його подальшого зміцнення, удосконалення системи захисту прав інвесторів та інтеграцією в міжнародний фондовий ринок.

Для підвищення ефективності фондового ринку України необхідне здійснення низки заходів, до яких відносять збільшення обсягів торгів на біржах до рівня, відповід-

Основні заходи щодо інтеграції українського фондового ринку у світовий фінансовий ринок

Проблемні моменти у розвитку фондового ринку України	Заходи щодо вирішення проблем
<p>Неконкурентоспроможність фондового ринку:</p> <ul style="list-style-type: none"> – фактична відсутність ринку похідних та іноземних цінних паперів; – відсутність достатньої пропозиції інвестиційно-привабливих інструментів фондового ринку 	<p>Впровадження системи заходів щодо сприяння обігу іноземних цінних паперів на території України.</p> <p>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.</p> <p>Сприяння проведенню вітчизняними учасниками ринку транскордонних операцій з іноземними цінними паперами.</p>
<p>Неефективна політика щодо інвесторів та функціонування ринкової інфраструктури:</p> <ul style="list-style-type: none"> – невідповідність критеріїв поділу акціонерних товариств їхній суті; – недосконалість механізму захисту прав власників боргових цінних паперів 	<p>Гармонізація законодавства ЄС у частині системи розкриття інформації публічними акціонерними товариствами.</p> <p>Запровадження механізму запобігання виводу активів емітента у разі дефолту.</p> <p>Диференціювання підходів до регулювання порядку випуску корпоративних облігацій залежно від активності емісійної діяльності компанії; створення правового механізму випуску конвертованих облігацій.</p>
<p>Недостатня інформаційна прозорість фондового ринку:</p> <ul style="list-style-type: none"> – через недостатню прозорість інформації; – через недостовірність, несвоєчасність та необґрунтованість інформації про діяльність учасників ринку 	<p>Розроблення та затвердження єдиного нормативно-правового акту щодо забезпечення ефективного процесу розкриття інформації про діяльність учасників ринку; впровадження стандартів розкриття інформації.</p> <p>Подання інформації емітентами у формі річного, квартального та поточного звітів НКЦПФР.</p>
<p>Невідповідність законодавчої бази щодо регулювання фондового ринку світовим стандартам:</p> <ul style="list-style-type: none"> – 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>Забезпечення фактичної демонополізації клірингової діяльності зі встановленням однакових вимог до осіб, що здійснюють клірингову діяльність; скасування невиправданих 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>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> <p>Підвищення якості державного регулювання фондового ринку.</p> <p>Покращення міжнародного та національного співробітництва у регулюванні фондового ринку.</p>

ного завданням розвитку економіки країни, розвиток інтернет-трейдингу, застосування нових інструментів на біржових ринках, формування прогресивної нормативної бази, а також підвищення активності іноземних інвесторів на українському фінансовому ринку.

Сьогодні ефективного функціонування вітчизняного фондового ринку можливо досягти за рахунок оновлення нормативно-правової бази, враховуючи помилки поперед-

ніх періодів та керуючись набутим досвідом. Реалізація таких стратегічних орієнтирів дасть можливість оцінити дії, спрямовані на покращення функціонування фондового ринку на середньостроковий період, сприятиме підвищенню його інвестиційного потенціалу, перетворить ринок на важливий системоутворюючий елемент вітчизняної фінансової системи та підвищить його роль у забезпеченні економічного зростання України.

Список використаних джерел:

1. Алейнікова Н.М. Функціонування фондового ринку України в умовах економічної нестабільності фінансового середовища / Н.М. Алейнікова // Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова. – 2016. – №4(46). – С. 144–149
2. Баула О.В. Перспективи інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світовий фондовий ринок / О.В. Баула, Т.Л. Никитюк // Економічний форум. – 2015. – № 2. – С. 255–261.
3. Васильєв О.В. Сучасні трансформації інфраструктури фондового ринку України та Європи / О.В. Васильєв, А.І. Німкович // Економіка розвитку. – 2016. – №4(80). – С. 16–22.
4. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2016 року [Електронний ресурс]: аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics>
5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>
6. Новини Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу [Електронний ресурс]: офіційний сайт. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/news/weekly_news/235287.html

7. Офіційний сайт ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fbp.com.ua>
8. Проект Програми розвитку фондового ринку 2015–2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund-development/plan>
9. Руда О.Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку / О.Л. Руда // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – №6. – С. 794–798.

Аннотація. В статье рассмотрены основные характеристики состояния фондового рынка Украины, определены проблемы его функционирования, предложен комплекс мероприятий по реализации программы интеграции отечественного рынка ценных бумаг в мировую финансовую среду. Фондовый рынок способствует финансовой стабилизации и постепенному развитию национальной экономики, а также ее защите от неблагоприятных внешних воздействий. Процесс становления и динамичное развитие эффективной системы фондовых рынков является движущей силой роста реального сектора и всей экономики в целом.

Ключевые слова: ценные бумаги, фондовый рынок, фондовая биржа, становление, интеграция, модернизация, листинг, реформирование, глобализация, капитализация.

Summary. The article is devoted to consideration of the main features of the Ukrainian stock market condition. The problems of its operation are identified, a set of measures to implement the program of integration of the domestic securities market into global financial environment is proposed. A stock market provides financial stability and gradual development of the national economics and protects it from disadvantageous external influences. A process of formation and dynamic development of an effective system of stock markets is considered to be a driving force for effective growth of the real sector and economics on the whole.

Key words: securities, stock market, stock exchange, formation, integration, modernization, listing, reformation, globalization, capitalization.

УДК 330.131.5

Трач Р. В.

*кандидат економічних наук, докторант,
Київський національний університет будівництва і архітектури*

Trach R. V.

*PhD in Economics
Kyiv National University of Construction and Architecture*

ІНФОРМАЦІЙНЕ МОДЕЛЮВАННЯ ЯК ОДИН ІЗ КЛЮЧОВИХ ФАКТОРІВ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ БУДІВЕЛЬНОГО ПІДПРИЄМСТВА

INFORMATION MODELING AS ONE OF THE KEY FACTORS OF INNOVATIVE CONSTRUCTION ENTERPRISE

Анотація. У статті розглянуто актуальні питання, проблеми та виклики інноваційного розвитку будівельних підприємств. Технологічне оновлення будівельної галузі на основі інновацій необхідне для формування конкурентної переваги в стратегічній перспективі у зв'язку з посиленням глобальної конкуренції на ринку будівельних послуг. Впровадження в практику комп'ютерних методів інформаційного моделювання (Building Information Modeling) всіх ключових стадій будівельного процесу та інших передових ІТ-технологій значною мірою змінило обличчя галузі. Запропоновано застосування інформаційного моделювання як одного із ключових чинників сталого розвитку підприємств будівельної галузі.

Ключові слова: інновації, сталий розвиток, інформаційне моделювання, BIM, будівництво.

Вступ та постановка проблеми. Основним завданням інноваційного розвитку будівельної галузі є створення конкурентних переваг у стратегічній перспективі, які формують безпечне і комфортне середовище життєдіяльності людини, що відповідає високим світовим стандартам якості, для забезпечення сталого соціально-економічного розвитку країни. Досягнення конкурентних переваг має бути засноване на інноваційному переозброєнні будівельної галузі, формуванні інноваційних компетенцій, інжинірингових схем організації управління життєвим циклом будівельного об'єкта, застосуванні інформаційного моделювання з метою підвищення про-

дуктивності праці, зниження енергоємності, матеріалоємності і собівартості будівельної продукції.

Будівельна галузь вносить істотний внесок у створення і розвиток сучасної інфраструктури національної економіки, від якої залежить функціонування галузей, підприємств реального сектору.

Конкурентоспроможність будівельної галузі є важливим чинником забезпечення її стійкості, яка гарантує зайнятість населення, комфортність середовища проживання, якість житла, відіграє вирішальну роль у скороченні викидів парникових газів. Подальший розвиток будівельної галузі, як і інших сфер економіки, пов'язаний