

Кицюк І. В.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри міжнародних економічних відносин
та управління проектами*

Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки

Шудрук Т. М.

*студент факультету міжнародних відносин
Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*

Kytsyuk I. V.

*PhD in Economics,
Associate Professor of Department of International Economic Relations
and the Project Management,
Lesya Ukrainka Eastern European National University*

Shudruk T. M.

*Student of the International Relation Faculty
Lesya Ukrainka Eastern European National University*

РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

DEVELOPMENT OF THE UKRAINIAN STOCK MARKET IN THE CONTEXT OF EUROINTEGRATION PROCESSES

Анотація. У роботі розглянуто передумови становлення та динаміку розвитку українського фондового ринку в контексті євроінтеграційних процесів. Зокрема, вивчено стан адаптації українського законодавства до європейських стандартів; розкрито структуру випуску цінних паперів та особливості функціонування фондового ринку України; здійснено порівняльний аналіз обсягів торгів на фондових біржах України та Польщі за останні роки; визначено, що динаміка розвитку національного фондового ринку має стійку тенденцію до зростання.

Ключові слова: фондова біржа, фондовий ринок, інвестиційні ресурси, фінансові активи, євроінтеграційні процеси.

Вступ та постановка проблеми. У світовій практиці фондовий ринок визначається одним із найважливіших елементів мобілізації інвестиційних ресурсів, котрий функціонує як інструмент регулювання фінансової системи держави, адже є взаємопов'язаним як із системою державних фінансів, так і з фінансовим ринком у цілому. В економічно розвинених країнах фондовий ринок, залежно від ступеня розвитку, є найбільш ефективним та оптимальним способом залучення коштів у національну економіку, механізмом розподілу і перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей національного господарства.

За рахунок наповнення фінансовими активами сучасних конкурентоспроможних галузей національної економіки фондовий ринок може сприяти позитивним змінам у структурі економіки, стійкій динаміці в її зростанні, а також прискорити науково-технічний прогрес.

Визначення важливості функціонування фондового ринку в системі ринкових відносин, а також аналіз сучасних тенденцій та перспективних напрямів його подальшого розвитку становлять значний науковий і практичний інтерес, адже ефективний розвиток та функціонування фондового ринку є запорукою належного економічного розвитку України, а також сприятиме активізації євроінтеграційних процесів країни. Відтак, важливим чинником успішного функціонування фондового ринку є його належне державне регулювання.

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. Дослідженню сутності фондового ринку та особливостей його функціонування присвячено низку праць як закордонних, так і українських учених-економістів. Зокрема, теоретичні та практичні аспекти становлення та розвитку фондового ринку досліджують: Н.В. Вишнеvsька [1], І. Ройко [8], Н.С. Вітка [9], В. Кубліков [10] та інші науковці. 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.

Метою даної роботи є аналіз особливостей розвитку та функціонування українського фондового ринку в контексті євроінтеграційних процесів держави.

Результати дослідження. 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.

Гармонізація українського законодавства у відповідності до європейських норм сприяє приведенню функціонування системи національного управління фондовим ринком у відповідність до європейської практики (табл. 1). Підтвердженням цього є конкретна практична діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) і Комісії з адаптації в рамках виконання заходів Україна – ЄС, про що свідчить офіційна інформація – звіт підготовлених протягом 2010–2012 рр. нормативних актів.

Так, НКЦПФР протягом I кварталу 2011 р. зареєструвала в Міністерстві юстиції України 19 нормативно-правових актів у контексті євроінтеграції, п'ять із них відповідають вимогам законодавства ЄС і 14, які не суперечать положенням ЄС.

Відповідно до низки директив, директив Європейського Парламенту та Ради ЄС від 4 листопада 2001 р., Регламенту Європейської Комісії від 29 квітня 2004 р., Директиви Європейського Парламенту та Ради 2003/71/ЄС, НКЦПФР підготувала законопроект, завдяки якому Верховною Радою України прийнято Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо розкриття інформації на фондовому ринку» від 21 квітня 2011 р.

Таблиця 1

Основні закони у сфері правового регулювання фондового ринку України та ЄС

Директиви ЄС	Закони України
Директива 2004/39/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 21 квітня 2004 р. щодо ринків фінансових інструментів	Закон України від 23.02.2006 р. «Про цінні папери та фондовий ринок»
Директива Ради 85/611/ЄЕС про узагальнення законів, що стосуються інститутів спільного інвестування	Закон України від 15 березня 2001 р. «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»
Директива Європейського Парламенту та Ради 2001/34/ЄС від 28 травня 2001 р. про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі і про інформацію, що повинна бути опублікована	Рішення НКЦПФР від 14 грудня 2012 р. «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж»
Директива Європейського Парламенту та Ради 2004/109 від 15 грудня 2004 р. про гармонізацію вимог щодо прозорості інформації про емітентів	Рішення ДКЦПФР від 24 грудня 2013 р. «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів»
Директива Європейського Парламенту та Ради 2003/6/ЄС від 28 січня 2003 р. про інсайдерську діяльність та маніпулювання ринком	Рішення НКЦПФР від 5 вересня 2011 р. «Про затвердження Порядку запобігання маніпулюванню цінами під час здійснення операцій із цінними паперами на фондовій біржі»
Директива Європейського Парламенту та Ради 98/26/ЄС від 19 травня 1998 р. щодо кліринго-розрахункової діяльності	Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність»

Джерело: складено авторами за [1]

Однією із важливих частин європейського законодавства щодо фінансових ринків є регулювання діяль-

ності 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 інфраструктура 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 провадяться 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].

Існує низка показників, за якими можна проводити аналіз розвитку фондового ринку. Серед них одним із найважливіших показників функціонування фондового ринку є структура торгів цінними паперами.

Так, результати аналізу показують, що в Україні найбільшу частку торгів на фондових біржах становлять облігації, тоді як у Польщі вони займають найменшу частку торгів (рис. 1).

Як в Україні, так і в Польщі акції займають другу позицію. Також слід зазначити, що на фондовій біржі Польщі спостерігається більш стійка ситуація, тоді як на українських фондових майданчиках відбуваються суттєві зміни в період із 2009 по 2013 р. У 2013 р. ринок акцій займав 10,2% загального обсягу торгів на ринку цінних паперів, тоді як у 2009 р. його частка була значно вищою і дорівнювала 44,11%. Частка обсягу торгів державними облігаціями в 2013 р. зросла до 43,02%. Обсяг торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування (ІСІ) у 2013 р. займав значну частку – 30% (рис. 2).

Якщо проаналізувати обсяг торгівлі на фондових майданчиках України та Польщі в 2014 р., то можна зробити висновок, що на фондовій біржі «Перспектива» (Україна) цей обсяг дорівнював 38 млн. дол. США, тоді як на Варшавській фондовій біржі обсяг торгів становив 68 млн.

дол. США. Також варто наголосити увагу на тому, що обсяги торгів мають стійку тенденцію до зростання в двох країнах. Але якщо в Варшавській фондовій біржі обсяг торгів збільшився у два рази – з 37 млн. дол. США до 68 млн. дол. США, – то фондова біржа «Перспектива» збільшила свої торги у 38 разів – з 1 млн. дол. США до 38 млн. дол. США.

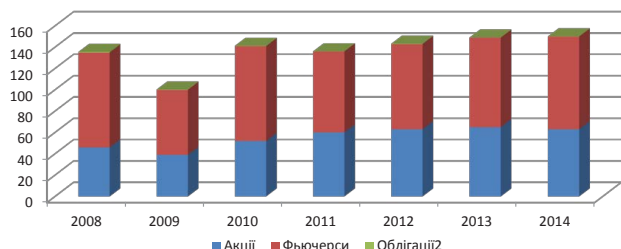


Рис. 1. Обсяг торгів на Варшавській фондовій біржі за видами цінних паперів, 2008–2014 рр.

Джерело: складено авторами за [3]

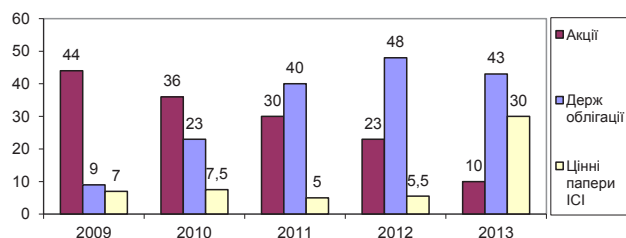


Рис. 2. Обсяг торгів акціями, державними облігаціями та цінними паперами ІСІ на ринку цінних паперів у 2009–2013 рр., %

Джерело: складено авторами за [5]

Хоча і відбулося стрімке зростання на українському фондовому майданчику, показники біржі «Перспектива» значно нижчі, ніж у Польщі. Таким чином, беручи до уваги досвід Польщі, країни, яка теж починала розвиток фондового ринку «з нуля», можна побачити, наскільки ефективно функціонує їхній фондовий ринок на сучасному етапі розвитку і які реформи слід запозичити для вдосконалення та покращання ситуації на українському фондовому ринку.

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 [6].

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 [7].

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 [8].

Порівняно з Лондонською біржею, обсяги угод на Варшавській фондовій біржі менші, але й вимоги до компаній більш ліберальні [9]. Якщо розглядати обсяги угод на цих фондових майданчиках, то найбільший обсяг припадає на Лондонську – 1827 млн. дол. США, а найменший – на Франкфуртську – 260 млн. дол. США.

Першою компанією, яка провела IPO на західному ринку, стала Ukproduct Group, яка займається випуском і торгівлею молочної продукції. У 2005 р. ця компанія оголосила про продаж 27% своїх акцій на Alternative Investment Market (AIM) Лондонської фондової біржі [10]. Також існує низка інших українських компаній, які здійснювали IPO на європейських фондових майданчиках.

Аграрний сектор займає провідні позиції з первинного розміщення акцій. Але крім агропромислового сектора, перспективними галузями в Україні для використання IPO є: газова і нафтова промисловість, фармацевтична, гірничо-металургійний комплекс, машинобудування, енергетика.

Висновки. 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 запроваджених 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 IPO, оскільки це один із найефективніших способів залучення інвестицій в українську економіку.

Список використаних джерел:

1. Вишнева Е. IPO на рынке Украины – есть шансы! / Е. Вишнева // Деньги [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid>.
2. Гармонізація законодавства України з директивами ЄС // Цінні папери України [Електронний ресурс]. – Режим доступа: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=556&pub=397.
3. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступа: www.gpw.pl.
4. Чайковська В.П. Інфраструктура фондового ринку України: сучасний стан та тенденції розвитку / В.П. Чайковська // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2692>.
5. Матеріали з офіційного сайту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступа: www.ssmc.gov.ua.
6. Initial Public Offerings. U.S. Securities and Exchange Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/answers/ipo.htm>.

7. Business Environment and Stock Market Development: An Empirical Analysis [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org/special-features/conference/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Miscellaneous/Conference2014/S2-3.pdf>.
8. 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_kampodilsk/sekcija_3_2014_05_22_23/suchasni_birzhovi_produkty_zaluchennja_kapitalu_v_konteksti_evropejskoji_integraciji_ukrajini/61-1-0-973.
9. Вітка Н.С. IPO українських компаній на європейських фондових біржах / Н.С. Вітка // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eir.pstu.edu/bitstream/handle/123456789/4608/68.pdf?sequence=1>.
10. Кубліков В. IPO: сучасний стан та особливості розвитку в Україні / В. Кубліков, М. Іоргачова // Науковий вісник: зб. наук. праць. – 2014.

Анотація. В роботі рассмотрено предпосылки становлення и динамика развития украинского фондового рынка в контексте евроинтеграционных процессов. В частности, изучено состояние адаптации украинского законодательства к европейским стандартам; раскрыта структура выпуска ценных бумаг и особенности функционирования фондового рынка Украины; осуществлен сравнительный анализ объемов торгов на фондовых биржах Украины и Польши за последние годы; определено, что динамика развития национального фондового рынка имеет устойчивую тенденцию к росту.

Ключевые слова: фондовая биржа, фондовый рынок, инвестиционные ресурсы, финансовые активы, евроинтеграционные процессы.

Summary. The research deals with the formation and dynamics of the Ukrainian stock market in the context of European integration. The adaptation of Ukrainian legislation to the EU standards are analyzed. The structure of the securities issue and peculiarities of the stock market are investigated in general. The trading values of Ukrainian and Polish stock exchanges during recent years are analyzed. It has been determined that dynamics of Ukraine's stock market tends to increase.

Key words: stock exchange, stock market, investment funds, financial assets, eurointegration processes.

УДК 330.342

Кітц Р. Р.

*здобувач кафедри інформаційних систем у менеджменті
Львівської комерційної академії*

Kitz R. R.

*Applicant at the Department of Information Systems in Management
Lviv Academy of Commerce*

СИСТЕМНИЙ РИЗИК І ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ

SYSTEM RISK AND FINANCIAL STABILITY OF MACROECONOMIC SYSTEMS

Анотація. У роботі запропоновано концепцію трьохрівневого пруденційного регулювання на мікро-, мезо- та макро- рівнях для забезпечення фінансової стабільності макроекономічних систем. Виявлено причини нерационального розподілу ризиків між макроекономічними агентами в сучасних макроекономічних системах розвинутих країн. Установлено, що нерациональний розподіл ризиків між макроекономічними агентами посилює системний ризик, який може виникати в різних секторах і поширюватися на всю макроекономічну систему. Удосконалено визначення поняття фінансової стабільності макроекономічної системи. Описано механізми поширення системного ризику в макроекономічних системах.

Ключові слова: системний ризик, фінансова стабільність, макроекономічна система, фінансова стійкість, мікропруденційний нагляд, макропруденційний нагляд.

Вступ та постановка проблеми. Сучасні глобалізаційні процеси разом із посиленням ролі фінансового сектору в макроекономічних системах суттєво впливають на якісні та кількісні характеристики системного ризику. Раніше системний ризик можна було розуміти як ймовірність порушення процесу надання фінансових послуг, що обумовлено пошкодженням усієї або частини фінансової системи і несе загрозу для реального сектору економіки

[1, с. 14]. Виходячи з такої концепції системного ризику, можна припустити, що достатньо забезпечити лише фінансову стійкість фінансово-кредитних установ для гарантування фінансової стабільності макроекономічної системи. В умовах Базелю I для підтримання фінансової стійкості ставилася вимога до банків утримувати мінімальний рівень власного капіталу по відношенню до активів. Базель II вже передбачав зважування активів за