

# ШЛЯХИ ПОКРАЩЕННЯ ІНТЕГРАЦІЇ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ ДО СВІТОВИХ ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

## WAYS TO IMPROVE THE OF THE SECURITIES MARKET IN UKRAINE INTO GLOBAL FINANCIAL AND INVESTMENT PROCESSES

**Євген РЕДЗЮК,**  
кандидат економічних наук,  
Державна установа «Інститут економіки  
і прогнозування НАН України», Київ



**Evhen REDZYUK,**  
PhD in Economics,  
Public Institution «Institute for Economics  
and Forecasting, Ukrainian NAS», Kyiv

Сучасні процеси розвитку на світових ринках цінних паперів відзначаються динамічністю, впровадженням інноваційних технологій і фінансового інжинірингу, збільшенням обсягів обслуговування капіталу на фондових ринках, їх суттєвим зростанням, процесами об'єднання та кооперації в залежності від регіону або від сфери діяльності. Водночас український фондовий ринок повноцінно не залучений у світові фінансово-інвестиційні процеси, не спостерігається кореляція та конструктивне взаємопроникнення з іншими фондовими біржами, відзначається низька підприємницько-інвестиційна активність на ньому, вітчизняні показники розвитку ринку цінних паперів суттєво, в рази, поступаються розвиненим країнам світу, а також країнам, що розвиваються, та багатьом країнам граничних ринків. Тому з особливою актуальністю постають проблеми пошуку ефективних форм, методів та інструментів інтеграції ринку цінних паперів України до світових фінансово-інвестиційних процесів.

Аналізом світових фінансово-інвестиційних процесів та їх взаємозв'язком із ринком цінних паперів системно займаються вчені з різних країн світу, починаючи з XIX ст. Провідні вітчизняні вчені активно розглядали проблеми розвитку фондових бірж у фінансово-інвестиційному просторі з кінця XIX ст. – на початку XX ст. Сучасні аспекти розвитку функціонування фондового ринку в глобальному просторі висвітлено такими провідними вченими світу, як У. Бафетом, З. Боді, Б. Грехемом, П. Кругманом, Я. Міркіним, Н. Рубіні, Дж. Соросом, Дж. Стігліцом, В. Шарпом та іншими. Вони досліджували в основному те, як ефективно вкладати й перерозподіляти кошти на фондових біржах, оцінювали фінансово-інвестиційні процеси на міжнародному рівні, кризові явища в економіці та його феномен на фондових біржах світу. Проблеми розвитку інтеграції фондового ринку України до світового фондових процесів досліджувалися також і вітчизняними вченими. Зазначимо, що більшою мірою їх дослідження зосереджувались на підходах щодо розвитку вітчизняного ринку цінних паперів в умовах становлення економіки України як незалежної країни. Швидкий розвиток науково-технічного прогресу, інформаційних технологій, фінансового інжинірингу у світовій економіці обумовлюють подальші дослідження в цій сфері, визначення нових тенденцій, факторів впливу та закономірностей.

**Мета дослідження** полягає в тому, щоб виявити на основі аналізу сучасних фінансово-інвестиційних тенденцій у світі можливості й загрози для українського фондового ринку та на їх основі сформулювати пропозиції щодо системного покращення інтеграції фондового ринку України до міжнародних фінансово-інвестиційних процесів.

*У статті розглянуто світові фінансово-інвестиційні процеси та їх вплив на ринок цінних паперів. Автором виявлено провідні тенденції, загрози й можливості у світовому фінансово-інвестиційному середовищі та на світових фондових ринках. Запропоновано реформувати український ринок цінних паперів для трансформації його в сучасний мультифункціональний фондовий центр із відповідним оновленим інфраструктурним забезпеченням, що орієнтоване на провідні світові стандарти та правила роботи. Визначено особливу роль Національного банку України як мегарегулятора фінансових потоків під час реформування вітчизняного фондового ринку.*

*In the article it is considered the global financial and investment processes and their impact on the stock market. The author has identified key trends, challenges and opportunities in the global financial and investment environment and the global stock markets. He also offers a reform of the Ukrainian stock market to transform it into a modern multifunctional stock exchange centre with corresponding updated software infrastructure that is focused on leading world standards and rules of operation. The special role of the National Bank of Ukraine as a leading regulator of financial flows in reforming the domestic financial market is defined.*

Тенденції та динамізм фінансово-інвестиційних відносин у світі показують їх складність і багатовекторність, а це вимагає гнучкої адаптації до зовнішніх загроз та можливостей сучасної світової фінансової системи. Істотні боргові проблеми проявляються в Європі, але позначаються і на фінансово-інвестиційних ринках США, Великобританії, проявляються в Азіатських країнах та в Східноєвропейському регіоні. Глобалізація фінансово-інвестиційних відносин вплинула на те, що проблеми конкретної країни тепер взаємопов'язані з багатьма іншими країнами або прямо, або опосередковано, і фрагментарно, а іноді й структурно впливають на всі країни світу, які мають значимі зовнішньоекономічні, торговельні та фінансові зв'язки.

Проявом вищезазначеного у світі є специфіка проблем Європи, яка вимагає стратегічного плану реформ, тактичних інструментів реалізації, істотних внутрішніх ресурсів і переосмислення з глобальним сприйняттям нового розвитку. Централізація органів влади Євросоюзу, уніфікація та розширення переліку соціально-економічних стандартів для подальшого моніторингу з відповідною реформою потрібні на даному етапі розвитку, щоб у майбутньому не отримати руйнівних криз і автономії. Тільки від країн-учасниць Євросоюзу залежить те, чи втратить вона свій статус, якщо вони не підуть на необхідні реформи. Східноєвропейські країни, в тому числі Україна, при цьому істотно втратять, якщо Євросоюз звужиться, і кожна країна ЄС буде самостійно шукати оптимальні шляхи виходу з кризи. Це віддалить економічно, соціально і політично Україну від Європи. При цьому рівень торгівлі, інвестицій та економічних зв'язків між Україною і країнами ЄС суттєво зменшиться. Такі процеси не сприятимуть підвищенню конкурентоспроможності економіки України, а саме: лібералізації фінансово-інвестиційних потоків,

якісному розвитку бізнес-середовища, зниженню кількості чиновників, зменшенню рівня корупції та поліпшенню стандартів соціального забезпечення.

Проведення політики кількісного пом'якшення США також має великі ризики для всієї світової спільноти, адже на сьогодні і в найближчі 10-15 років долар США є і буде основною світовою резервною валютою, тому його курсова нестабільність або її очікування не приносить у світову економіку впевненість, а переводить розрахунки на регіональний рівень, збільшує валютні ризики, стримує фінансово-торговельні відносини і взаємні інвестиції між країнами.

Крім того, політичні об'єднання (ЄС та Митний союз) навколо України вимагають суттєвого зниження ризиків у зовнішній торгівлі та експортно-імпорتنій діяльності. Враховуючи темпи зростання країн Азії, арабських країн, деяких країн Африки, Україні доціль-

Таблиця. Ринкова капіталізація лістингових компаній найбільших економік світу, східноєвропейських країн і України за 2005-2012 роки, млрд. дол. США [5; 6]

КРАЇНИ	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Розвинуті країни світу</b>								
США	16 970	19 426	19 947	11 738	15 077	17 139	15 640	18 668
Японія	4 736	4 726	4 453	3 220	3 377	4 100	3 541	3 680
Великобританія	3 058	3 794	3 859	1 852	2 796	3 107	2 903	3 020
Канада	1 481	1 701	2 186	1 002	1 681	2 160	1 907	2 016
Франція	1 758	2 428	2 771	1 492	1 972	1 926	1 568	1 823
Німеччина	1 221	1 638	2 106	1 108	1 298	1 430	1 184	1 486
Швейцарія	939	1 213	1 274	863	1 071	1 229	932	1 079
<b>Країни з ринками, що розвиваються, та східноєвропейські країни</b>								
Китай	781	2 426	6 226	2 794	5 008	4 763	3 389	3 697
Австралія	804	1 096	1 298	676	1 258	1 455	1 198	1 286
Індія	553	819	1 819	645	1 179	1 616	1 015	1 263
Бразилія	475	711	1 370	589	1 167	1 546	1 229	1 230
Південна Корея	718	835	1 124	495	836	1 089	994	1 181
Гонконг	693	895	1 163	1 329	916	1 080	889	1 108
Росія	549	1 057	1 503	397	861	1 004	796	875
Італія	798	1 027	1 073	521	317	318	431	481
Сінгапур	317	276	354	180	310	370	308	414
Туреччина	162	163	287	118	226	307	202	309
Польща	94	149	207	90	135	190	138	178
Чехія	38	49	73	49	53	43	38	37
Угорщина	33	42	48	19	28	28	19	21
Хорватія	13	29	66	27	26	25	22	22
Румунія	21	33	45	20	30	32	22	16
<b>Україна</b>	<b>25</b>	<b>43</b>	<b>112</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>39,5</b>	<b>25,6</b>	<b>20,7</b>

но активно розвивати внутрішній ринок, а також переорієнтувати частково свої ресурси та торговельно-економічний експортний потенціал з європейського та російського ринку на стрімко зростаючий Близький Схід, Азійсько-тихоокеанський регіон, Африку й Латинську Америку [1; 2; 3; 4].

Зазначимо, що глобалізація, міжнародна конкуренція за ринки збуту товарів і послуг, політична, фінансово-інвестиційна та економічна нестабільність у світі значною мірою трансформують міжнародний ринок цінних паперів, надає йому динамічний і непрогнозований характер (див. **табл.**).

Аналіз даних таблиці свідчить, що в порівнянні з іншими країнами світу український фондовий ринок слабо розвинений, зарегульований, консервативний, не дає можливості для вітчизняного та іноземного інвестора себе реалізувати.

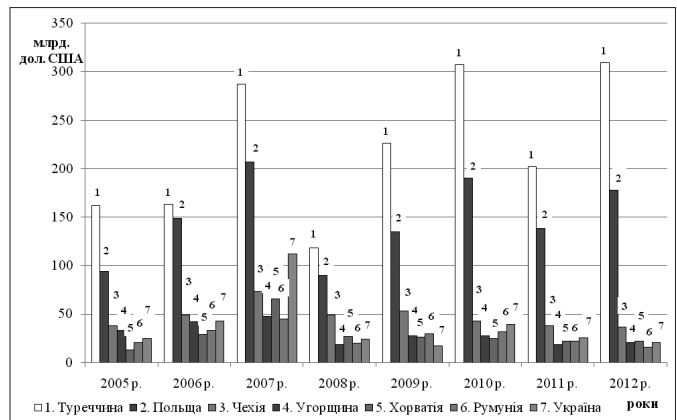
Порівняння зі східноєвропейськими країнами, що (крім Польщі та Туреччини) мають у рази менший економічний потенціал, також дають підстави зробити висновки, що в Україні функціонує нерозвинений і неконкурентний ринок цінних паперів (**рис. 1**).

Крім спекулятивного різкого зростання у 2007 році вітчизняний ринок цінних паперів за останні 8 років в основному перебуває в депресивному стані та потребує суттєвого реформування.

Водночас у світі спостерігаються інші тенденції. Випереджальний розвиток ринку цінних паперів у сучасній світовій економіці суттєво впливає на всі рушійні соціально-економічні процеси в міжнародному середовищі. Функціонування сучасних фондових бірж та її інфраструктури націлено на прозорість, відкритість, глобалізованість, уніфікованість стандартів і правил роботи. Все це в цілому сприяє залученню все більшої кількості інвестиційних ресурсів (вітчизняних та іноземних інвестицій), які акумулюються для подальшої трансформації у фінансові інструменти та реальний сектор економіки.

Зазначимо, що глобалізованість світової економіки і відкритість до інвестування більшості фондових бірж світу іноді призводить до підвищення ризиків на світових ринках цінних паперів і до макроекономічної нестабільності як у певних країнах, так і в деяких регіонах світу. Експерти Міжнародного валютного фонду не повною мірою ефективно виконують роль виявлення та нівелювання таких ризиків на світових фінансових ринках. Вони проводять консультації

Рис. 1. Порівняльна ринкова капіталізація лістингових компаній східноєвропейських країн та України за 2005-2012 роки, млрд. дол. США [5; 6]



та наради, іноді дають для золотовалютних резервів певної країни пільгові боргові кредити, але якщо структура економіки сформована неефективно, фондовий ринок не відповідає міжнародним стандартам і функціонально не працює, то в такому випадку отримані кредити можуть надати відстрочку дефолту країни або регіону, але системно не допоможуть. Існуючий фінансово-економічний стан у таких країнах, як Україна, Греція, Португалія, Іспанія, підтверджує це [7; 8; 9; 10].

Крім того, національний егоїзм конкретної країни або її представника в міжнародних організаціях у сучасних умовах суттєво обмежує ефективну дію наднаціональних утворень, призводить до упереджень та викривлень, подвійних стандартів. Тому це також треба враховувати при регулюванні країнами власних фондових бірж і макроекономічних процесів. На думку автора, перелік макроекономічних критеріїв (порівняно з «Маастріхтськими критеріями») необхідно суттєво збільшити, вони мають бути стандартизовані та взяті до виконання всіма країнами світу, що зацікавлені в сталому соціально-економічному розвитку (уніфікації та стандартизації потребує політика державних витрат, податкове законодавство, пенсійна реформа, інвестиційна політика, соціальні зобов'язання та пільги тощо). Її відмінність у кожній окремій країні впливає на стан конкурентоспроможності, а низькі стандарти та неефективне державне управління призводять до перманентних кризових явищ у фінансово-економічному та соціальному середовищі таких країн. Унаслідок цього фондові біржі стають у першу чергу елементами нестабільності й хаосу, прискорюють виведення капіталу з «проблемної» країни, дестабілізуючи цілий регіон, зменшуючи ліквідність активів у разі, посилюючи непрогнозованість у світі.

Також світовою проблемою є спотворення конкуренції з використанням сучасними бізнес-структурами офшорів, унаслідок чого відбувається «тінізація» капіталу, його дефіцит або надлишок у певних регіонах світу, що суттєво впливає в подальшому на макроекономічну стабільність і дисбаланси на фондовому ринку. У зв'язку з цим на міжнародному рівні доцільно уніфікувати та прийняти нові правила гри для бізнесу, знизивши привабливість «офшоризації» у світі.

Досить небезпечною є тенденція, пов'язана з концентрацією капіталів та зростанням кількості транснаціональних корпорацій і банків (ТНК і ТНБ). Національне регулювання таких структур стає майже неможливим, а дієвих інструментів на міжнародному рівні щодо зменшення їх впливу на дестабілізацію світової економіки не існує. Все це також несе додаткові ризики для фондових бірж світу. З огляду на це проявляється системне явище укрупнення та злиття фондових бірж світу. Виконавчий голова Європейського фондового форуму П. Кент (P. Kent, executive chairman, European Securities Forum) зазначив, що «біржі всюди величезні та дуже важливі, але, перебуваючи під загрозою, вони групуються для захисту». Тривала концентрація капіталів і глобалізація ділової активності призводять до розвитку аналогічних процесів і у сфері організації обороту цінних

паперів. Інтернаціоналізація інститутів фондового ринку – це логічна відповідь на триваючу протягом кількох десятиріч інтернаціоналізацію корпоративного сектору. Транснаціональні компанії та банки стають все більшими не стільки за винятком, скільки за нормою. Характерні для останніх років великі злиття й поглинання лише підкреслюють цей факт. «Злиття знищило значення національних кордонів, – зазначає голова дослідницької групи «Salomon Smith Barney» Том Надбіллі (Tom Nadbielny). – Багато компаній не можна більше ідентифікувати за прапором їх країни, а лише за їх галуззю». У таких умовах, за словами керівників Лондонської фондової біржі, «ринку просто вимагає консолідації фондових бірж». Значною подією щодо інтеграції фондових ринків Європи можна вважати заяву, зроблену фондовими біржами Лондона (London Stock Exchange) і Франкфурта (Deutsche Borse), яка свідчить про їх намір збудувати «єдиний європейський фондовий ринок для єдиного європейського ринку». Таке об'єднання двох провідних європейських бірж є перспективним, очікуваним і може призвести до створення такої великої структури, де буде зосереджено близько половини європейської капіталізації, адже в Лондоні котирується приблизно третина (більше 300 основних європейських акцій) і ще 12% найкращих європейських емітентів зосереджені у Франкфурті. Реальна можливість у середньостроковому періоді для цього є, тому що значним європейським досягненням стала цілком логічна реалізація ідеї створення єдиного європейського валютного ринку, який включає в себе всю складність і багатогранність інтеграційних процесів у сучасній Європі.

Таким чином, резюмуючи короткий огляд новітніх тенденцій на фондовому ринку Європи і світу, можна визначити найважливіші з них:

- сек'юритизація (securitisation) фінансових операцій з акцентом на розвиток корпоративних фінансових інструментів (насамперед акцій та їх похідних);
- активізація участі європейських фінансових інститутів у глобальних операціях (значною мірою під впливом американських конкурентів);
- інтеграція фондового ринку країн Європи (не лише в межах ЄС) і, як результат, міждержавна консолідація інститутів інфраструктури фондового ринку;
- комерціалізація принципів діяльності організаторів фондової торгівлі;
- сегментація європейського фондового ринку, що посилюється за рахунок появи великої кількості нових національних ринків, які, прагнучи інтегруватися в загальноєвропейський економічний простір, на даному етапі змушені вирішувати проблеми свого становлення, тому й ризикують значно відстати (кількісно та якісно) від групи країн-лідерів.

Останні світові тенденції у сфері обігу біржових інструментів вказують на те, що кількість повноцінних ринків поступово скорочується. Особливо відчутно це на фінансовому ринку. Деякі світові експерти допускають, що в найближчі роки національні ринки будуть переформатовуватися у світові фінансові центри. А їх наявність у національних економіках розглядатиметься як ознака конкурентності та розвиненості економіки країни. На тлі цих подій голова Лондонської фондової біржі Ксав'є Роле зазначив: «Через кілька років у світових фінансах будуть домінувати від чотирьох до шести глобальних біржових груп. Пауза у злитті провідних світових бірж, викликана гострою фінансовою кризою 2008-2009 років, завершена. Почалася боротьба за те, хто увійде в коло нечисленних лідерів, а хто залишиться поза ним» [10; 11].

Для українського фондового ринку успішна інтеграція у світовий фінансовий ринок значною мірою залежить від розуміння аналогічних процесів саме в Європі. Існуючий досвід європейських структур у регулюванні фінансових ринків дозволяє швидко, оптимально і якісно інтегрувати вітчизняний ринок цінних паперів у світовий фінансово-інвестиційний простір. Але це вимагає суттєвих реформ і зміни ментальності в державному управлінні, корпоративному управлінні, на приватному рівні. При розумінні важливості розвитку фондового ринку України для вітчизняної економіки і проведенні відповідних за-

конодавчих, регулятивних та адміністративних реформ Україна могла б структурно й гармонійно увійти в європейську глобальну біржову групу.

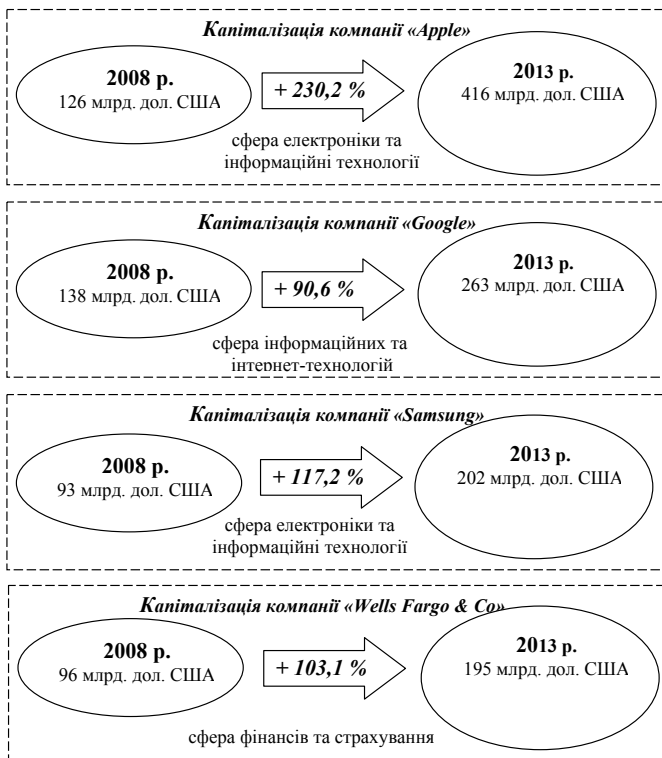
Крім того, для покращення інтеграції ринку цінних паперів України у світовий фінансово-інвестиційний простір необхідно проаналізувати новітні тенденції у світовій економіці та визначити інноваційні підходи на фондових ринках світу. У цьому контексті зазначимо, що Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) 23.10.2013 представила законопроект, який незабаром може спростити процедуру народного фінансування (crowdfunding) для підприємців та стартапів. Всі п'ять керівників SEC висловили підтримку законопроекту, який дозволить стартапам продавати акції через Інтернет звичайним інвесторам для залучення до 1 млн. доларів США один раз на рік. Прихильники законопроекту заявляють, що довгоочікуване спрощення регулювання призведе до різкого зростання ринку в цьому сегменті. Нині такі проекти можуть взаємодіяти тільки із заможними інвесторами або ж приймати кошти від звичайних громадян на фінансування будь-яких компаній у якості пожертвувань. Таким чином, комісія має намір одночасно спростити для компаній залучення невеликих за обсягом коштів і захистити рядових інвесторів від потенційного шахрайства. З 23.10.2013 було розпочато процедуру вивчення відгуків громадськості, після якої керівникам SEC буде необхідно знову проголосувати щодо цього законопроекту [12; 13].

Вищезазначене свідчить, що світова економіка відходить від індустріально-аграрної моделі функціонування. У сучасних умовах творчість, креативність, нестандартність мислення стають новими цінностями в новій постіндустріальній глобалізованій економіці. Підтвердженням цьому є котирування найбільш капіталізованих компаній світу на ринках цінних паперів, які з'явилися протягом останніх 10-20 років («Apple», «Google», «Samsung», «Facebook», «Twitter», «Microsoft», «LinkedIn», «Tesla», «Yelp» та ін.). Спостерігається тенденція щодо збільшення кількості емітентів на фондових біржах, що відноситься до групи інноваційно-орієнтованих компаній, організацій у сфері високих технологій, в інформаційно-медійній, консалтинговій і фінансовій сфері. Для системного зростання такого типу економіки більш доцільним і ефективним є використання інструментів фондового ринку, а не банківської сфери. Активи компаній, що працюють у сфері послуг і високотехнологічних галузях, переважно інтелектуальні та нематеріальні, а це ускладнює виставлення застави для отримання банківського кредиту. Тому вважається, що для постіндустріальної економіки й розвитку інноваційних технологій краще підходить фінансування за допомогою ринку цінних паперів. Це стосується також щойно створених та динамічно зростаючих компаній, яким банківська система, що є консервативною і орієнтованою на стабільні й перевірені зв'язки, дає значно менше шансів на отримання фінансування (рис. 2).

Згідно з рис. 2, маючи та розвиваючи сектор інформаційних технологій в Україні, необхідно його забезпечити конкурентоспроможним інфраструктурним забезпеченням для більш оптимального фінансового залучення через систему вітчизняного фондового ринку. На наш погляд, пріоритетним є створення інфраструктури системи проведення вітчизняного IPO для українських виробників (в основі є фінансово-економічні показники і стан основних фондів), а також окремо IPO для високотехнологічних вітчизняних компаній (в основі є кадри, ідеї, патенти, ноу-хау, наявність успішної реалізації аналогічних інноваційних проектів). Крім того, доцільним було б переосмислення функціонування існуючої системи діяльності венчурних фондів в Україні. Їх діяльність з мінімізації оподаткування та використання у «тіньових» схемах необхідно реформувати на корисну для суспільства більш відкриту форму внесення і трансформації капіталу у венчурні фонди з контролем інвестування саме в інноваційно-орієнтовані компанії.

Політична та економічна інтеграція України до країн ЄС обумовлює імплементацію стандартів роботи європейських аналогічних структур на ринку цінних паперів. Тому необхідно визначити наступні тенденції на інвестиційно-фондових ринках ЄС. Нещодавно (з 2009 року) запроваджено директиву ЄС «Про ринки фінансових інструментів», згідно

Рис. 2. Зростання капіталізації провідних світових компаній за 2008-2013 роки [14]



з якою фінансовий ринок країн Європейської співдружності працює за новими правилами, якими скасовано низку обмежень на операції з фінансовими активами. Всі угоди із запровадженням цієї директиви на єдиному європейському ринку реєструє Європейський комітет регуляторів фондових ринків (CESR). Зареєстровані в одній державі ЄС фінансові компанії відтепер можуть безпосередньо діяти у будь-якій країні ЄС без створення філій і представництв. Крім того, скасовано обмеження на операції з дивідендами у Франції, Іспанії та Італії, тоді як раніше місцеві торговельні майданчики мали монополне право на організацію таких торгів. Це призведе до посилення конкуренції між фінансовими посередниками та організаторами торгівлі. Якщо раніше у фондових бірж не було конкурентів, то тепер торговельні майданчики можуть створювати інвестиційні банки. На думку експертів, це дозволить звузити спреди за фінансовими інструментами, а також підвищити ліквідність ринку. Зменшення комісійних витрат надасть можливість торгувати більшої кількості бажаючих. Водночас посилено вимоги щодо прозорості угод – торговцям цінними паперами доведеться оприлюднювати значні обсяги інформації щодо своєї професійної діяльності.

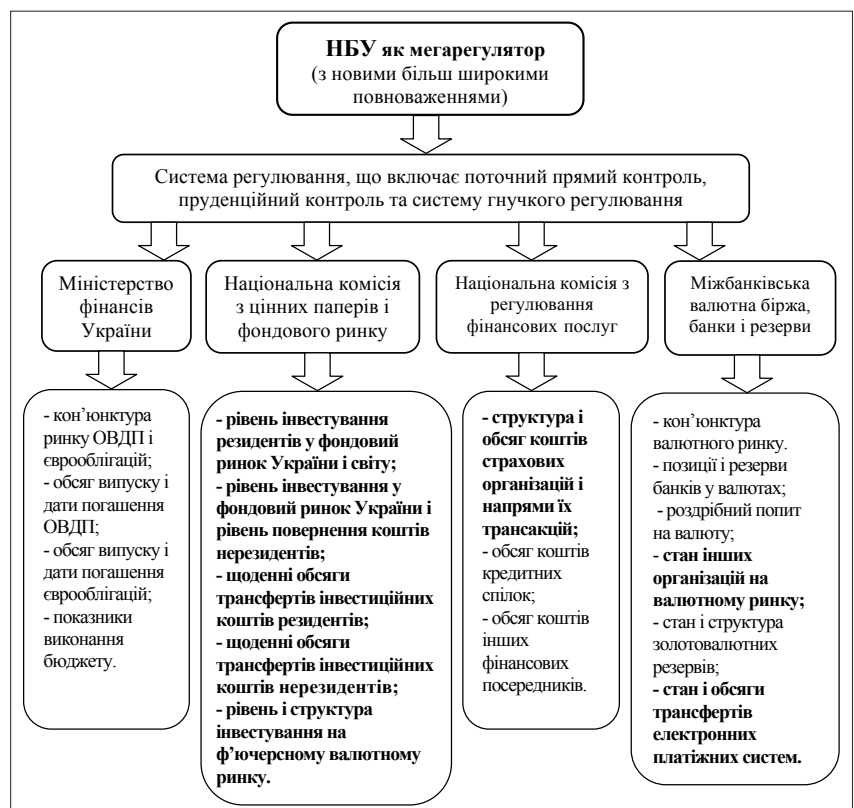
При посиленні зусиль щодо відповідності європейським стандартам нагальною є необхідність і в підвищенні економічної культури учасників ринку цінних паперів України. Компанії, які мають чітку і прозору систему оприлюднення показників своєї фінансово-господарської діяльності, в першу чергу отримують більшу довіру з боку інвесторів, позитивну рейтингову оцінку та історію, крім того, суттєво покращують власний діловий імідж. Це стосується як емітентів цінних паперів, так і професійних учасників фондового ринку України. Але в Україні станом на II півріччя 2013 року діє 10 фондових

бірж, які не виконують провідної ролі з акумуляції ліквідності, тому на вітчизняному ринку цінних паперів доцільно провести централізацію – об'єднання бірж з упровадженням єдиного мультифункціонального фондового центру з інфраструктурним забезпеченням, що відповідає світовим стандартам. При такому підході український ринок цінних паперів став би в рази ліквіднішим, більш зрозумілим для іноземних інвесторів та більш функціональним і зручним для інвесторів, емітентів і професійних учасників ринку.

Крім того, успішна інтеграція вітчизняного ринку цінних паперів до світових фінансово-інвестиційних процесів не можлива без лібералізації валютного законодавства при інвестуванні у фондові активи України. У цьому контексті «Інструкція про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземній валютах», затверджена постановою Правління Національного банку України від 12.11.2003 р. № 492, та «Інструкція про міжбанківський переказ коштів в Україні в національній валюті», затверджена постановою Правління Національного банку України від 16.08.2006 р. № 320, та інші законодавчі акти, що регулюють трансфер валют і їх обмін, не відповідають сучасним вимогам і стримують активність потенційних іноземних інвесторів. Законодавство в цій сфері необхідно вдосконалити відповідно до діючих світових стандартів, щоб цей процес відбувався, з одного боку, контролювано, а з другого – був ліберальним. На наш погляд, такий підхід можливо реалізувати, якщо НБУ буде виконувати роль мегарегулятора і суттєво розширить контроль за інвестиційними потоками і трансфертами капіталів у межах всієї фінансової системи України (рис. 3).

На рис. 3 автором виділено нові /перспективні/ сфери повноважень НБУ у зв'язку з євроінтеграцією, розвитком і глобалізацією міжнародної фінансової сфери, а також у зв'язку з подальшою лібералізацією фінансово-інвестиційного ринку України. Цей процес є необхідним для повноцінної інтеграції української економіки до стандартів країн Східної, Центральної та Західної Європи. Статистичні дані «тіньового» виведення коштів вітчизняного капіталу підтверджують його доцільність і необхідність впровадження.

Рис. 3. Сучасна трансформація функцій НБУ щодо валютного контролю і регулювання ліквідності в умовах глобалізації



Зазначимо, що в нових умовах важливою метою регулюючих органів і в першу чергу НБУ є пошук балансу між забезпеченням динамічного розвитку національної інфраструктури фінансового ринку (включаючи певний протекціонізм і допомогу національній інфраструктурі) та виконанням завдань щодо забезпечення захисту інтересів інвесторів і емітентів.

Реагуючи на виклики глобалізації, країна, що не бажає залишитись аутсайдером світової економіки, повинна дотримуватись таких принципів при проведенні економічної політики. Серед них: встановлення і підтримка макроекономічної стабільності; поетапне введення юридичних норм, що відповідають міжнародним стандартам; забезпечення рівноваги платіжного балансу; формування відповідної інфраструктури до світових стандартів тощо. Запровадження єдиних стандартів професійної діяльності на інтегрованому у світову інвестиційно-фінансову інфраструктуру фондовому ринку України системно залучить у вітчизняну економіку професійних учасників-нерезидентів. Також проблемним питанням, що потребує вирішення, є уніфікація допуску іноземних цінних паперів та депозитарних розписок українських емітентів для торгів на українському фондовому ринку і цінних паперів вітчизняних емітентів на закордонних ринках. У цьому контексті необхідне більш глибоке налагодження зв'язків Національного депозитарію України, розрахункового центру, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, НБУ з іншими міжнародними та національними аналогічними структурами. Враховуючи геополітичне становище України, найбільш оптимальним є досвід Польщі, Російської Федерації, а також стандарти і правила роботи в розвинутих міжнародних фінансових центрах – Франкфуртській, Лондонській, Нью-Йоркській, Сінгапурській фондових біржах.

Для країн, в яких ринкові інститути тільки формуються, особливу значимість мають питання державної, фінансової та податкової дисципліни, а також контроль за рухом капіталу, що орієнтований на мінімізацію в оподаткуванні та його вивезення в офшорні зони і світові фінансові центри. Тому оновлена діяльність НБУ як мегарегулятора фінансово-інвестиційних процесів в українській економіці дозволить повноцінно, а не фрагментарно відстежувати ці процеси та більш оперативно реагувати на можливі кризи ліквідності та дестабілізуючі кризи. Існуюча в НБУ система захисту від неконтрольованого відтоку капіталу за кордон не є ефективною і пов'язана з численними «тіньовими» схемами, які використовують широке коло можливостей оперативного виведення капіталу для потреб і фізичних осіб, і корпоративного сектору. При цьому фондовий ринок суттєво зарегульований та не відповідає сучасним вимогам конкурентоспроможних ринків цінних паперів.

## ВИСНОВКИ

У цілому станом на 2013 рік рівень інтегрованості корпоративних структур України до міжнародних економічних відносин можна визначити як слабкий. Прикладом ролі й місця України у світових фінансово-економічних процесах можуть бути рейтинги провідних корпорацій світу, що будуються за ознаками ринкової капіталізації. Традиційний рейтинг 500 наймогутніших корпорацій світу (за показником ринкової капіталізації) газети «Financial Times» ніколи не включав українських підприємств, причому вони навіть не потрапляли до 100 провідних компаній Східної Європи. Низький рівень ринкової капіталізації в Україні не дозволяє створити повноцінний загальнонаціональний індекс фондового ринку та використовувати такий індекс для порівняння з іншими країнами. Низькі показники розвитку фінансового ринку в Україні підтверджуються порівнянням з іншими країнами Центральної та Східної Європи. Унаслідок системного відставання в законодавчому регулюванні, нерозвиненості інститутів власності, націленості державних органів влади на каральні заходи проявляються традиційні труднощі із залученням в Україну реальних і фінансових іноземних інвестицій. Покладення нових функцій на НБУ та зміна підходів у його роботі в існуючих умовах не зможуть кардинально покращити інвестиційний клімат у країні. Тому необхідні комплексні реформи системи державного управління

(в першу чергу антикорупційні реформи), подальші регулятивні реформи, зменшення кількості податків на фінансово-інвестиційному ринку України й покращення процесу їх адміністрування, а також оновлення системи відносин власності з метою вирішення хронічних проблем у сфері землекористування.

Сучасні геополітичні та макроекономічні виклики вимагають від української економіки орієнтованості на відповідність світовим стандартам її регулювання і створення сприятливого інвестиційного клімату для вітчизняних та закордонних інвесторів. Забезпечення такого інвестиційного клімату передбачає політичну і законодавчу стабільність, формування економічно обґрунтованої податкової політики, залучення вітчизняної економіки у світові господарські комунікації, а також розвиток в Україні повної, комплексної і конкурентоспроможної інфраструктури ринку цінних паперів. Формування відповідних законодавчих умов для фінансово-інвестиційної діяльності є стратегічним ресурсом розвитку економіки і фондового ринку України.

## CONCLUSIONS

**Poor indicator of market capitalization in Ukraine does not allow a complete national stock market index and using this index to compare with other countries. Low rates of financial market development in Ukraine are confirmed by comparison with other countries in Central and Eastern Europe. Due to the systemic gap in legal regulation, underdeveloped institutes, public authorities focusing on punitive measures – traditional difficulties occur with involvement in Ukraine of real and financial foreign investment.**

**Current geopolitical and macroeconomic challenges require Ukrainian economy to be aimed at compliance with international standards of regulation and require the creation of a favourable investment climate for domestic and foreign investors. Providing such investment climate provides political and legal stability, economically reasonable tax policy, attracts domestic economy into global business communication and development in Ukraine complete, comprehensive and competitive securities market infrastructure. Formation of the relevant legislative conditions for financial investment is a strategic resource of the economy and the stock market of Ukraine.**

## ЛІТЕРАТУРА

1. Редзюк Є.В. Перспективи європейської фінансово-економічної кризи для України і світу (тез.) // Криза євро або втрачена парадигма. Матеріали круглого столу, м. Київ, 15 грудня 2011 р. / Інститут світової економіки та міжнародних відносин – К.: LAT & K, 2012. – С.30-34.
2. Редзюк Є.В. Фондові біржі країн ЄС в умовах боргової кризи (тез.) // Міжнародна науково-практична конференція відділу міжнародних валютно-фінансових відносин Інституту світової економіки і міжнародних відносин НАН України «Досвід країн ЄС та країн СНД у трансформаційних процесах фінансового ринку», м. Київ, 22 листопада 2012 р. – С.48-51.
3. Бурakovський І.В., Плотников О.В. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України. – Харків: Фолио, 2009. – 299 с.
4. Мошенський С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. – Москва: «Экономика», 2010. – 240 с.
5. Редзюк Є.В. Порівняльна характеристика темпів економічного зростання та капіталізації фондових бірж світу й України // Фінанси України // Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України // Випуск №7 (212), К.: 2013. – С.78-90.
6. Dynamic of market capitalization countries // Worldbank [Електронний ресурс] // Режим доступу: [http://api.worldbank.org/datafiles/CM.MKT.LCAP.CD\\_Indicator\\_MetaData\\_en\\_EXCEL.xls](http://api.worldbank.org/datafiles/CM.MKT.LCAP.CD_Indicator_MetaData_en_EXCEL.xls).
7. Щекін О.Ю. Перспективи розвитку фондового ринку України в умовах посилення інтеграційних процесів // Економічний часопис-XXI №11-12, 2011 [Електронний ресурс] // Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Ech/2011\\_11\\_12/2011\\_11\\_12/23\\_25.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Ech/2011_11_12/2011_11_12/23_25.pdf).
8. Марєна Т.В. Місце України на світовому фондовому ринку // Вісник Маріупольського державного університету // Серія: економіка, вип. 3, 2012. – С. 136-143.
9. Товкун О.О. Напрями інтеграції фондового ринку України у світові ринки капіталів // Економічний часопис XXI. – 2010. – №3 – 4. – С. 28-31.
10. Редзюк Є.В. Тенденції розвитку фінансово-інвестиційних відносин в Україні // Journal of Economy and entrepreneurship // Журнал «Економіка і підприємництво» // №8 (37) // М.: 2013, с. 24-30.
11. Гринберг Р.Г. Контури глобального мира: обозначая будущее // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. – 2011. – 1(13). – С. 17-28.
12. World federation of exchanges [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/statistics>.
13. U.S. Securities and Exchange Commission [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.sec.gov/>.
14. Капіталізація крупнейших компаний мира – статистика // журнал «Корреспондент» // №43 (582) от 01 ноября 2013. – С.28-30.