



МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ INTERNATIONAL ECONOMIC RELATIONS

УДК 339.72:336.76

ІНТЕГРАЦІЯ УКРАЇНИ ДО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

Марина Савченко; Катерина Луштей; Альона Пльонсак

*Донецький національний університет імені Василя Стуса,
Вінниця, Україна*

Резюме. Обґрунтовано основні параметри сучасного 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 країни Європейського Союзу. Порівняно з фондовими ринками країн ЄС вітчизняний ринок цінних паперів є нерозвиненим, зарегульованим і неліквідним, тому є потреба в його розвитку та імплементації європейських законодавчих ініціатив. Наведено основні закони у сфері правового регулювання ринку цінних паперів України та ЄС. Дослідження містить результати вивчення сучасного досвіду провідних європейських країн щодо показників капіталізації найбільших фондових бірж Європи. Наведено класифікацію 5-ти найбільших фондових Європейських бірж та проаналізовано вплив вірусу COVID-19 на їх діяльність. Сформовано основні тенденції у сфері інвестування ринку цінних паперів найбільших фондових бірж Європи та України. Досліджуючи статистичну інформацію стосовно показників капіталізації фондових бірж Європи в порівнянні з ПФТС України за 2019 рік, LSE (London Stock Exchange) займає 1-е місце зі 3,86 трільйонами євро, 2-е місце Euronext – 3,4 трлн євро, 3-є місце – Deutsche Börse з показником капіталізації 1,9 трлн євро та ПФТС Україна – 0,17 трлн євро, що свідчить про недостатній рівень розвитку ринку цінних паперів України. Станом на сьогодні, Український ринок цінних паперів повторює європейські історичні тенденції розвитку, і зараз багато в чому залежить від напрямків розвитку міжнародних фондових ринків. Зміни на ринках цінних паперів Європи відбуваються надзвичайно швидко та потребують адекватного реагування з боку регулятивних структур. Стрімкий розвиток Європейського фондового ринку, що супроводжується появою передових технологій у сфері обігу цінних паперів та нових фінансових інструментів, роблять необхідним здійснювати моніторинг усіх змін і нововведень на ринку цінних паперів України з метою вироблення ефективніших рекомендацій щодо поліпшення умов його функціонування й регулювання. Крім того, інтеграція з країнами Євросоюзу вимагає глибших, докорінних реформ вітчизняного державного апарату управління, макроекономічного регулювання, правовідносин власності, антикорупційної політики. Тільки масштабне й повноцінне реформування уможливить прогресивне оновлення та ефективну, соціально відповідальну інтеграцію до країн ЄС із урахуванням національних інтересів.

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

https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2021.02.168

Отримано 29.03.2021

UDC 339.72:336.76

INTEGRATION OF UKRAINE INTO EUROPEAN UNION SECURITIES MARKET

Maryna Savchenko; Kateryna Lushtei; Alona Plonsak

Vasyl' Stus Donetsk National University, Vinnytsia, Ukraine

Summary. *The paper deals with the main parameters of the Ukrainian securities market at the current stage, identifies its functioning problems, gives a set of measures for the effective implementation of Ukraine's desire to integrate the national stock market into the European Union. Compared with the stock markets of the EU countries, the domestic securities market is underdeveloped, poorly regulated and illiquid, therefore there is the need to develop it and implement the European legislative initiatives. The paper covers the basic laws in the field of legal regulation of the Ukrainian and EU securities market. The investigation includes the results of the research of the current experience in leading European countries in terms of capitalization of the largest stock exchanges in Europe. The classification of 5 largest European stock exchanges is given and the influence of COVID-19 virus on their activity is analyzed. The main trends in the field of securities investment market of the largest stock exchanges in Europe and Ukraine are led. While examining statistical data concerning the capitalization of European stock exchanges in comparison with the PFTS of Ukraine in 2019, the LSE (London Stock Exchange) ranks 1st with €3.86 bn., 2nd place is taken by Euronext – €3.4 bn., 3rd place by Deutsche Börse having capitalization volume at the level of €1.9 bn., and PFTS Ukraine – €0.17 bn., which indicates that Ukrainian securities market is insufficiently elaborated. Nowadays, the Ukrainian securities market repeats European historical development trends, and at this stage it largely depends on the directions of development that international stock markets can take. Changes in European securities markets are extremely rapid and require competent response from regulatory structures. The rapid development of the European stock market, accompanied by the emergence of advanced technologies in the field of securities and new financial instruments, make it necessary to monitor all the changes and innovations that happen in the Ukrainian securities market in order to develop more effective recommendations for improving its functioning and regulation. In addition, integration with the European Union requires deeper and more radical reforms of the domestic state administration, macroeconomic regulation, property relations, and anti-corruption policy. Only a large-scale and complete reform will enable progressive renewal and effective, socially responsible integration into the EU countries, taking into account national interests.*

Key words: *securities market, issuers, investors, market infrastructure, securities market government regulation, European Union, monetary and financial integration.*

https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2021.02.168

Received 29.03.2021

Постановка проблеми. Актуальність дослідження перспектив інтеграції українського ринку цінних паперів до країн Європейського Союзу зумовлена глобалізацією міжнародних фінансових відносин, посиленням тенденцій зростання інтернаціоналізації ринків цінних паперів, транскордонних інвестиційних угод, загострення конкуренції між найбільшими фінансовими центрами. Україна обрала чіткий курс на євроінтеграцію та у зв'язку з цим узяла на себе зобов'язання законодавчо, регулятивно й адміністративно реформувати власну економіку за принципами та правилами Євросоюзу. Ринок фінансових послуг, у тому числі ринок цінних паперів, відіграє важливу роль у економіці країн ЄС. Тому правильно обраний механізм трансформації сфери фінансів і регулювання ринку цінних паперів України істотно впливає на повноцінну інтеграцію до європейських структур.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження різних аспектів формування та розвитку ринку цінних паперів України за світовими зразками відображено у працях таких вітчизняних учених: М. Алексєєв, К. Малишенко, Я. Міркін, Н. Мещерова, О. Мозговий, Е. Вишневська [1], О. Солтис, Н. Шапран [10] та ін. Інтеграцію економіки України до світогосподарських процесів та до ЄС досліджували такі вчені як, О. Г. Білорус, Т. П. Богдан, Н. Вітка, Н. Ревуцька [8], Є. О. Жук,

О. В. Плотніков [12], О. О. Сльозко, А. В. Федоренко [13] та ін. Однак окремі аспекти інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у ринок ЄС розглянуто недостатньо. 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, сприяттні стабільному економічному зростанню в Україні.

Метою дослідження є оцінювання сучасного стану ринку цінних паперів України, визначення проблем функціонування та перспектив його інтеграції до Європейського Союзу з метою підвищення привабливості вітчизняного ринку цінних паперів для національних та іноземних інвесторів, а також для зближення з країнами-членами ЄС.

Постановка завдання. Для досягнення поставленої мети визначено наукові завдання:

- проаналізувати сучасний стан розвитку фондових бірж ЄС та України;
- визначити основні індикатори взаємодії України з ринком цінних паперів Європейського Союзу;
- розглянути проблеми функціонування та перспективи інтеграції Українського ринку цінних паперів до ЄС;
- дослідити передумови для подальшої співпраці України та Європейського Союзу на ринку цінних паперів.

Методологія дослідження базується на комбінуванні теоретичних та емпіричних, кількісних і якісних методів. Для вирішення поставлених завдань використано такі методи: аналіз, синтез, узагальнення, індукція, аналогія, системний підхід. Задля виявлення сили та напряму впливу форм взаємодії України та Європейського Союзу в економічній сфері проведено аналітичний синтез даних із використанням відповідних статистичних інструментів (абсолютних та відносних величин).

Виклад основного матеріалу. Європейська інтеграція є складним і комплексним процесом, що взаємодіє майже з усіма сферами суспільного життя та галузями національної економіки. Для України європейська інтеграція передусім пов'язана із внутрішніми реформами: адаптацією законодавства України до законодавства ЄС, упровадженням у життя європейських цінностей, реформуванням інституцій, переходом до європейських стандартів, норм і процедур. Вплив курсу на євроінтеграцію в зовнішньоекономічній стратегії розвитку України передбачає освоєння досвіду країн Європейського Союзу у забезпеченні ефективного функціонування ринку цінних паперів, а також є важливою умовою успішного розвитку економіки України [3].

Україна – пріоритетний партнер Європейського Союзу (ЄС). ЄС підтримує Україну в забезпеченні стабільного, процвітаючого й демократичного майбутнього для своїх громадян і непохитно підтримує незалежність, територіальну цілісність і суверенітет України. Угода про асоціацію (СА), включаючи Угоду про поглиблену і всеосяжну зону вільної торгівлі (DCFTA), підписану в 2014 р., є основним інструментом зближення України і ЄС, сприяння глибоким політичним зв'язкам, зміцненню економічних зв'язків і поваги спільних цінностей. Бажання України приєднатися до Європейського співтовариства ставить перед собою мету впровадження та використання реальних кроків. Важливим елементом у даному напрямі є адаптація українського законодавства у сфері ринку цінних паперів до положень ЄС.

Основним аргументом на користь державного регулювання ринку цінних паперів у європейських країнах є потреба швидкого та оперативного вирішення проблем, передусім у випадках, коли діяльність учасників цього ринку не забезпечує надходження в необхідних обсягах фінансових ресурсів до господарюючих суб'єктів. Обдумане поєднання ринкових і державних регуляторів дасть можливість реалізувати цілі розвитку фондового ринку України, недостатній розвиток якого сповільнює інвестиційні процеси,

обмежує структурну перебудову вітчизняної економіки, що унеможливилює підвищення її конкурентоспроможності. Беручи до уваги те, що Україна одним з пріоритетних напрямів економічної інтеграції розглядає вектор ЄС, то для розвитку фондового ринку потрібно вивчити досвід країн ЄС, де міжнародна інтеграція державного регулювання економічних процесів виявилася найбільш свідомою та чіткою [2].

Послідовне та систематичне застосування нормативно-правових актів Європейського Союзу, що регулюють діяльність цінних паперів, у процесі активного створення нормативної бази України є необхідною умовою на шляху України до ЄС. Адаптація Українського законодавства щодо регулювання ринку цінних паперів із законодавством ЄС сприятиме створенню однорідного та конкурентного середовища для національної й трансграничної господарської діяльності.

Активне впровадження українського законодавства у відповідність до європейських норм стимулює приведення функціонування системи національного управління фондовим ринком у відповідність до європейської практики (рис. 1). Показовим доказом цього є практична діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) і Комісії з адаптації в рамках виконання заходів Україна – ЄС.

Варто зауважити, що важливою складовою європейського законодавства щодо ринку цінних паперів є регулювання діяльності інститутів спільного інвестування. Загальними 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].

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	Перше 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»

Рисунок 1. Основні закони у сфері правового регулювання ринку цінних паперів України та ЄС

Figure 1. The basic laws in the field of legal regulation of Ukraine and the EU securities market
Джерело: складено авторами за [1].

Ринок цінних паперів виступає однією з найважливіших складових національної економіки, яка є показником розвитку як ринку капіталу, так і всієї фінансової системи країни. Сучасний стан ринку цінних паперів та його структура утворилися внаслідок трансформацій економічної системи, які відбулися під впливом внутрішніх та зовнішніх факторів. Основними чинниками, що впливають на його функціонування, є: політична та соціальна стабільність суспільства; структура власності; рівень економічної грамотності населення та довіри до фінансових інститутів; фінансова структура макроекономіки; світові ціни на енергоносії [4].

Основним елементом ринку цінних паперів є фондова біржа як організаційно оформлений заклад, який постійно функціонує, здійснюючи угоди купівлі-продажу цінних паперів. Тому актуальним для України може бути приклад щодо розвитку ринку великих фондових бірж Європи. До найбільших з них належать: LSE (London Stock Exchange), Euronext, SIX Swiss Exchange, Deutsche Börse, NASDAQ Nordics&Baltics. Біржа Euronext – найбільший європейський ринок торгівлі акціями, облігаціями, деривативами, товарами, ETF, індексами та іншими фінансовими продуктами. Це альянс шести бірж з міжнародними філіями. Сукупна ринкова капіталізація становить € 3,6 трлн, а щоденний оборот – понад € 6 млрд. Euronext у своєму становленні вважається найбільшою фондовою біржею Європи, що пройшла активний шлях злиттів та поглинань. Початковий етап відбувся в 2000 р. у результаті злиття Паризької, Брюссельської та Амстердамської бірж. Сьогодні до складу Euronext входять 15 торгових майданчиків в Амстердамі, Лісабоні, Лондоні, Брюсселі і Парижі [5].

Ще однією з найбільш розвинених та прибуткових фондових бірж Європи вважається Лондонська фондова біржа. LSE (London Stock Exchange) третя за капіталізацією біржа в світі, що базується в столиці Великобританії. Заснована понад 200 років тому, LSE визначає котирування всього Старого Світу, показуючи незалежність навіть від американських торгових майданчиків. За обсягами облігацій, опціонів і ф'ючерсних контрактів, депозитарних розписок LSE немає рівних. На даній біржі визначаються котирування цінних паперів і товарних активів Старого Світу. Трійку лідерів замикає Deutsche Börse. Це одна з найбільших біржових організацій світу, створена у формі акціонерного товариства, здійснює організацію роботи різних ринків цінних паперів. Капіталізація ринку у 2019 р. склала 1,9 трлн євро. Існує низка показників, за якими можна проводити аналіз розвитку фондових ринків Європи. Серед них одним із важливих є дослідження капіталізації фондових бірж Європи (рис. 2).

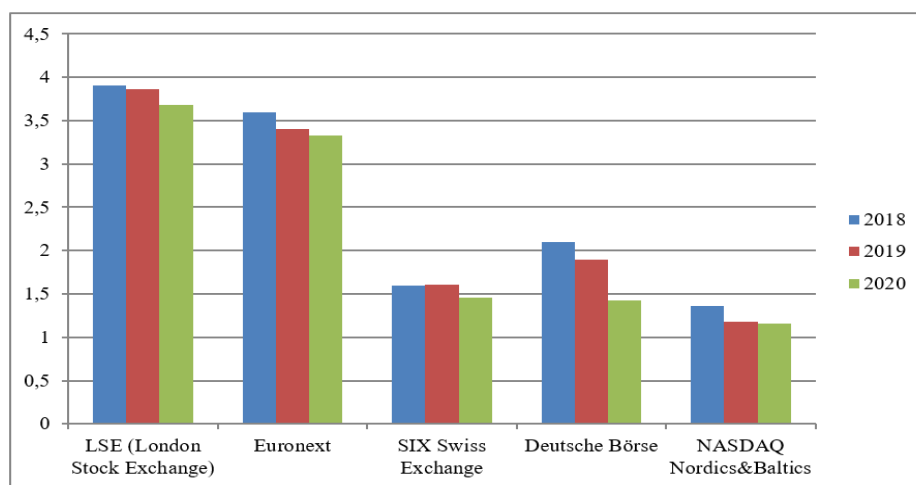


Рисунок 2. Біржі-лідери Європи за показниками капіталізації за 2018 – I квартал 2020 р., трлн євро

Figure 2. The Europe's leading exchanges in terms of capitalization during 2018 – I quarter 2020, thousand euros
Джерело: складено авторами за [6].

Результати аналізу показують, що протягом 2018–2019 рр. спостерігається невеликий спад обсягів капіталізації Європейських фондових бірж. Тому виходячи із показників досліджуваних років можна стверджувати, що в 2020 р. очікується незначне зменшення обсягів капіталізації найбільших фондових бірж Європи. Згідно з даними, станом на початок 2020 р. лідерами серед європейських фондових бірж за показником ринкової капіталізації були група бірж LSE (London Stock Exchange) – 3,68 трлн євро, Euronext – 3,33 трлн євро, SIX Swiss Exchange – 1,46 трлн євро, Deutsche Börse – 1,43 трлн євро, група бірж NASDAQ Nordics&Baltics – 1,16 трлн євро. Протягом I кварталу 2020 року на всіх біржах Європи відбулося зменшення капіталізації. Найгіршу динаміку продемонстрували Luxembourg Stock Exchange, капіталізація якої зменшилась на 35,8%, Athens Exchange (на 34,9%), Budapest Stock Exchange (на 34,9%), CEESEG-Vienna (на 34,1%) та Warsaw Stock Exchange (на 30,6%).

Варто звернути увагу, що з початку 2020 р. світом почав поширюватися новий вірус (COVID-19), який забрав життя сотень тисяч людей і продовжує завдавати значних збитків економіці та благополуччю країн у цілому. Саме тому інвестори почали вкладати гроші в так звані «захисні активи» (валюту, дорогоцінні метали, рідше – у держоблігації). Відповідно основні фондові індекси почали різко опускатися, а цінні папери компаній – дешевшати. Останній тиждень лютого став для світових фондових ринків найгіршим із часу фінансової кризи 2008 р. Починаючи з 24 лютого і до 29 лютого індекси найбільших компаній Європи знизилися близько на 11%.

У період січня–квітня 2020 р. на всіх європейських фондових майданчиках спостерігалось певне скорочення основних індексів. Найбільші зміни зазнали біржові індекси Athens Exchange (на 41%), CEESEG-Vienna (на 37,2%), Luxembourg Stock Exchange (на 34,6%), Euronext Dublin (на 31,1%), Euronext Paris (на 30,5%). Протягом січня–квітня 2020 року дещо змінилася кількість компаній на користь зростання, які знаходяться в лістингу фондових бірж Європи. Станом на початок квітня найбільшу кількість компаній у лістингу мали BME Spanish Exchanges – 2864, група бірж Euronext – 1460 та група бірж NASDAQ Nordics&Baltics – 1081. Варто також відзначити, що ринки акцій країн Європи сильно знизилися на торгах у III кварталі 2020 року у зв'язку з поширенням вірусу COVID-19 та обмежувальними заходами в найбільших економіках країн ЄС. Розпродаж паперів охопив майже всі фондові біржі, зменшивши зведений індекс EuroStoxx 50 на 2,8%. Німецький DAX впав на 2,95%, британський FTSE100 – на 2%. Падіння в Італії перевищує 3% за індексом FTSE MIB [7].

Беручи до уваги розвиток українського фондового ринку в контексті євроінтеграційних процесів, слід зазначити, що ринок цінних паперів України належить саме до тих, який тільки формується та активно розвивається. Ринкова економіка неможлива без активно функціонуючого фондового ринку. Тому одним із найважливіших напрямів регулювання розвитку її реального сектора є забезпечення повноцінної діяльності організованого ринку цінних паперів. Глобалізація фінансових ринків, розвиток комп'ютерних і телекомунікаційних технологій посилюють конкурентну боротьбу, в результаті якої біржі зобов'язані здійснювати масштабні інвестиції в нові технології для того, щоб підвищувати конкурентоспроможність, пропонуючи нові послуги залучати нові компанії-емітенти, нових членів і велику кількість інвесторів.

Найбільшим організатором торгів цінними паперами та основним джерелом інформації по фондовому ринку України для міжнародних інвесторів вважається Перша Фондова Торгова Система (ПФТС). Торговельна система Фондової біржі ПФТС є комплексом нормативних, організаційних, технічних та програмно-апаратних рішень. Технологічно вона складається з «Ринку заявок» та «Ринку котирувань». Також у ПФТС активно проводяться аукціони з продажу цінних паперів Фондом державного майна України компаніями, що займаються первинним розміщення (ІРО) власних цінних папе-

рів, або навпаки, розпродають власні активи в цінних паперах. В Україні є 11 фондових бірж (згідно з Агентством з розвитку інфраструктури фондового ринку України). Перша фондова торговельна система (ПФТС) обслуговує понад 85% усього обсягу торгів, Українська фондова біржа (УФБ) – близько 14%. Інші 8 організаторів торгів практично не працюють, а лише інколи проводять свою діяльність з нерегулярних торгів, що посилює розподіл фінансових активів, отже негативно впливає на загальну капіталізацію фондового ринку України. Торговельна система ПФТС є подібною до американської біржі NASDAQ (одна з найбільших електронних торговельних систем) [8].

За лістингом ПФТС ринкова капіталізація українського фондового ринку порівняно з 2018 р. збільшилася на 104,4 млн грн і в 2019 р. склала 390 млн грн. Зміну обсягів капіталізації фондового ринку України представлено на рисунку 3.

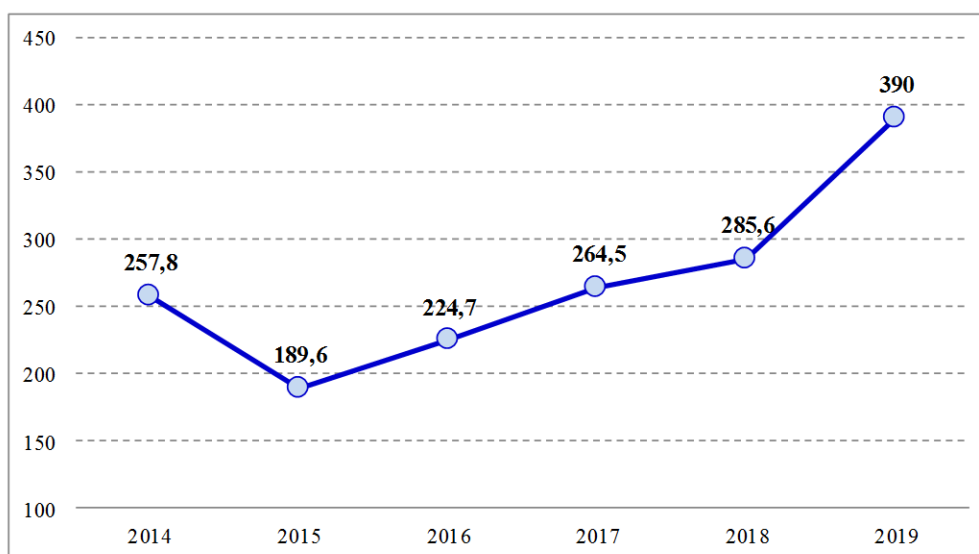


Рисунок 3. Капіталізація фондового ринку України за лістингом ПФТС за 2014–2019 рр., млн грн

Figure 3. The capitalization of Ukraine stock market by PFTS listing during 2014–2019, UAH million

Джерело: складено авторами за [9].

Незважаючи на зростання обсягу капіталізації фондового ринку в 2014 р., відбулося падіння даного показника більш як на 68,2 млн грн порівняно з 2015 р. Мінімальні значення індексу спостерігалися у 2015 р., що було пов'язано з кризовими явищами в економіці України в цей період. У цілому значення індексу за останні шість років, починаючи з 2014 р., свідчать про слабкий розвиток фондового ринку та незначний обсяг капіталізації на ньому. Але можна відзначити позитивну тенденцію в останні чотири роки (з 2016 р.) щодо приросту ПФТС. Ринкова капіталізація фондового ринку України (за лістингом ПФТС) зросла на 132,2 млн грн порівняно з 2014 р. і склала 390 млн грн у 2019 р. Спостерігається тенденція до збільшення ринкової капіталізації з 2016 по 2019 рр., ринкова капіталізація акціонерних товариств з лістингу ПФТС в 2019 р. становила понад 390 млн. грн. Також оптимістично розпочався і 2018 р. Станом на 31 січня 2018 р. капіталізація становила 285,6 млн грн. Фондовий ринок України в 2019 році, показав найвищий рівень ринкової капіталізації за весь досліджуваний період 2014–2019 рр. – 390 млн грн. На кінець 2018 р. найбільша кількість цінних паперів, які перебувають в обігу на фондових біржах, була розміщена на «ПФТС» (44,97%), «Перспективі» (18,88%) та «Українській біржі» (14,44%).

Інфраструктура фондового ринку, незважаючи на складність та суперечливість перетворень, які активно проходять в Україні, має тенденцію до зростання та розвитку. Незважаючи на те, що сучасні макроекономічні процеси характеризуються нестабільністю, фондовий ринок України з року в рік нарощує свій потенціал і демонструє тенденцію до зростання. Юридичними особами, які здійснюють випуск цінних паперів у нашій країні, є уряд, державні підприємства, що перетворилися на акціонерні товариства, комерційні банки, акціонерні товариства, комерційні структури, органи місцевого самоврядування [10].

Ринкова капіталізація фондових бірж Європи в порівнянні з українською фондовою біржею ПФТС за 2019 рік представлена на рис. 4.

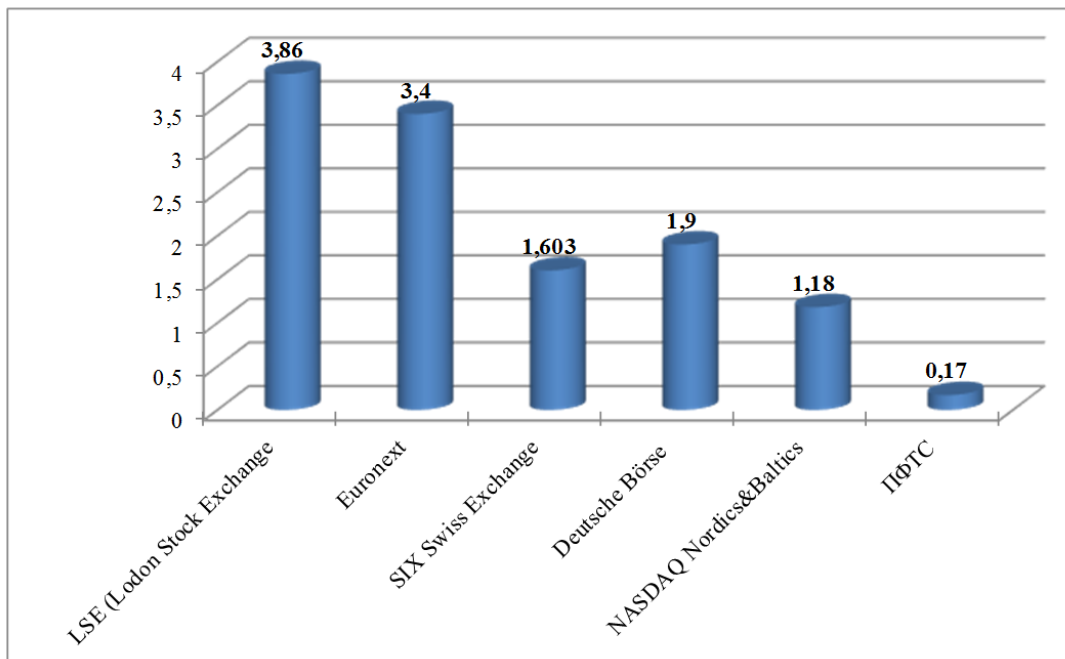


Рисунок 4. Ринкова капіталізація фондових бірж Європи у порівнянні з ПФТС України за 2019 рік, трлн євро

Figure 4. The market capitalization of European stock exchanges compared to Ukraine PFTS in 2019, trillion euro

Джерело: складено авторами за [11].

Аналізуючи рис. 4, можна спостерігати, що фондовий ринок України за лістингом ПФТС з капіталізації становить найменший показник порівняно з найбільшими фондовими біржами Європи. Найвищим показником капіталізації володіє фондова біржа LSE (London Stock Exchange), що становить 3,68 трлн євро. Друге місце з ринкової капіталізації займає фондова біржа Euronext з показником – 3,4 трлн євро, на наступній сходинці – Німецька фондова біржа – 1,9 трлн євро. Тому підсумовуючи вищесказане, варто сказати що фондовий ринок України в порівнянні з європейськими фондовими біржами слабкий, але даний ринок цінних паперів відноситься до тих ринків, які тільки розвиваються й формують свій потенціал.

На нашу думку, успішне приєднання вітчизняного ринку цінних паперів до світових фінансово-інвестиційних процесів, зокрема ЄС, неможливе без лібералізації національного валютного законодавства щодо інвестування у фондові активи України.

У цьому значенні Інструкція про порядок відкриття, використання, впровадження і закриття рахунків у національній та іноземній валютах, затверджена постановою Правління Національного банку України від 12.11.2003 № 492, та Інструкція про міжбанківський переказ коштів в Україні в національній валюті, затверджена постановою Правління Національного банку України від 16.08.2006 № 320, інші законодавчі акти, що встановлюють трансфер валют і їх обмін, не відповідають сучасним вимогам та стримують активну діяльність потенційних іноземних інвесторів. Законодавство в цій сфері потрібно реформувати згідно з міжнародними нормами, керуючись положеннями Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом. Ми вважаємо, що такий підхід можливо реалізувати, якщо НБУ здійснить істотне розширення контролю інвестиційних потоків і трансфертів капіталів – у межах всієї фінансової системи України. У нових умовах важливою складовою регулюючих органів, у першу чергу НБУ, є встановлення балансу між забезпеченням динамічного розвитку інфраструктури вітчизняного фінансового ринку (включаючи допомогу інфраструктурі й певний протекціонізм) та виконання поставлених завдань щодо захисту інтересів інвесторів і емітентів [12].

Для країн, де ринкові інститути тільки формуються, до яких належить і Україна, важливу роль відіграють питання фінансової, державної та податкової дисципліни, а також контроль руху капіталу з метою недопущення мінімізації оподаткування та вивезення в офшорні зони і світові фінансові центри. Координація діяльності НБУ та його оновлені функції з іншими регуляторами у фінансовій сфері дадуть змогу повноцінно відстежувати процеси та оперативно реагувати на кризи ліквідності та інші дестабілізуючі явища. Зараз система захисту, яку використовує НБУ від неконтрольованого впливу капіталу за кордон, є неефективною та пов'язана з численними тіньовими схемами оперативного виведення капіталу для потреб як фізичних осіб, так і корпоративного сектора економіки.

Для ефективного входження ринку цінних паперів України до Європейської фінансово-інвестиційної системи стратегічне значення мають такі заходи:

- 1) покращення процесу механізму реального забезпечення захисту прав власності;
- 2) створення в Україні багатофункціональної єдиної біржі, тому що наявність десяти дрібних, неліквідних і відокремлених фондових бірж не сприяє активному залученню вітчизняних та іноземних інвесторів для залучення коштів у вітчизняні цінні папери;
- 3) гарантування ліквідності цінних паперів та підтримка розвитку інструментів фондового ринку України (потрібно залучити роботу маркет-мейкерів, емітентів та брокерів, закріпити їх та на даному етапі зміцнити їх фінансово; окрім того, емітентів потрібно залучати виплачувати дивіденди й підтримувати певний рівень котирувань власних акцій);
- 4) активне сприяння виплаті дивідендів акціонерними товариствами в Україні;
- 5) спроба унеможливити трансферне (офшорне) ціноутворення великими й середніми підприємствами України;
- 6) намагання об'єднати політичні сили та державні органи влади навколо довготермінової програми розвитку конкурентного фондового ринку України, де потрібно зазначити методи й терміни реалізації реформ із докладним описом шляхів виведення корпоративних структур із тіньового сектора економіки; сприяти впровадженню моніторингу офшорного ціноутворення зі встановленими штрафами, а також заходи, що зроблять неможливим виведення не через дивідендні виплати чистого прибутку підприємства, прозору (за європейськими зразками) процедуру лістингу для залучення

коштів корпоративними структурами, яка запобігатиме невиконанню корпоративними утвореннями своїх боргових і емісійно-інвестиційних зобов'язань тощо;

7) послідовна лібералізація валютного законодавства щодо інвестування у вітчизняний ринок цінних паперів;

8) уніфікація та спрощення надання клірингово-депозитарних послуг із розрахунків на фондовій біржі;

9) присвоєння повноцінних прав міноритарним акціонерам (вважається за доцільне надати їм права голосувати за виплату дивідендів та отримувати їх, захистити їхні права при проведенні додаткової емісії та при переоформленні акцій тощо);

10) гарантування прозорості та регулятивності звітності акціонерних товариств (у звітності є певні помилки, не зрозуміла інформація для інвесторів чи інших учасників, що не пояснюється та не коментується акціонерним товариством; окрім того, для великих емітентів було б корисним оприлюднення щомісячної звітності, а не лише квартальної) [13].

Директиви ЄС та асоціація з Євросоюзом безпосередньо впливають та регулюють ринок цінних паперів, узагальнюють позитивний досвід національних правових систем країн ЄС та сприяють його впровадженню в країнах-підписантах. Ці документи можуть як надати можливість для ефективного розвитку економіки України, так і незначні ризики, які потрібно враховувати. Тому актуальним є потреба у стратегічному реформуванні вітчизняного ринку цінних паперів та НБУ. При цьому потрібно більш радикально впроваджувати реформування державного апарату управління, макроекономічного регулювання, антикорупційної політики, правовідносин власності тощо. Дані заходи в поєднанні з раціональними протекційними обмеженнями надають можливість гармонійно та поступово ввійти на ринок цінних паперів країн ЄС.

Висновки. Проаналізувавши стан розвитку ринку цінних паперів України, порівняно з країнами ЄС, можна підсумувати, що даний ринок характеризується значними темпами зростання, капіталізація ринку цінних паперів, що аналізується 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. Щодо прикладу, розглянуто одні з найбільших фондових бірж Європи та показано, як для України важливо розвиватися, використовуючи досвід країн Європейського Союзу. Зразком для наслідування є реформування фондового ринку, адже показники його ефективного функціонування на сучасному етапі розвитку свідчать про дієвість упроваджених реформ, які можуть бути запозичені для вдосконалення та покращення ситуації на українському фондовому ринку. Також слід зазначити, що на сьогодні невелика кількість українських компаній вивели свої акції на міжнародний фондовий ринок, тому потрібно збільшувати капіталізацію ПФТС, оскільки це один із найефективніших способів розвитку ринку цінних паперів в українській економіці.

Conclusions. Analyzing the state of securities market development in Ukraine, compared to EU countries, we can conclude that this market is characterized by significant growth, the capitalization of the securities market analyzed in Ukraine is gradually diversifying, i.e. the stock market is improving and expanding with each passing year. An important step in the development of the stock market is the adaptation of Ukrainian legislation to EU provisions. Regarding the example, one of the largest stock exchanges in Europe is considered and it is shown how important it is for Ukraine to develop, following the experience of the European Union. The model for imitation is the reform of the stock market, because the indicators of its effective functioning at the present stage of development indicate the effectiveness of the implemented reforms, which can be borrowed to improve and enhance the situation on the Ukrainian stock market. It should also be noted that today a small number of Ukrainian

companies have put their shares on the international stock market, so it is necessary to increase the capitalization of PFTS, as it is one of the most effective ways for the development of securities market in the Ukrainian economy.

Список використаної літератури

1. Вишневецька Е. В. IPO на ринку України. Вісник Дніпровського університету митної справи та фінансів. 2015. № 4. С. 21–27.
2. Законодавство України з директивами ЄС. URL: http://www.securities.org.ua/securities_paper.
3. Національна академія державного управління при президентові України. URL: http://academy.gov.ua/NMKD/library_nadu/Pidruchnuiky_NADU/ecf045ac-737b-498e-a136-4c9d4beec133.
4. Кужелев М. О. Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи. Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. 2016. № 2. С. 145–156.
5. The official site of Euronext. URL: <https://www.euronext.com/en>.
6. The largest European stock exchanges by total capitalization. URL: <https://www.worldatlas.com/articles/the-largest-stock-exchanges-in-europe.html>.
7. The official site of BLOMBERG. URL: <https://www.bloomberg.com/markets/stocks>.
8. Ревуцька Н. Тенденції розвитку біржових технологій. Вісник державного університету фіскальної служби України. 2017. № 10. С. 10–11.
9. Official site of the PFTS stock exchange of Ukraine. URL: <http://www.pfts.com>.
10. Шапран Н. Біржові холдинги світу: від консолідації до універсалізації. Вісник Дніпровського університету митної справи України. 2011. № 9. С. 25–27.
11. Free source for Global stock market information. URL: <http://www.marketlocks.com/index.php?timezone=2&timezoneoffset=3>.
12. Плотников О. Регіональна інтеграція України в умовах глобальної економіки: матеріали третьої міжнародної конференції «Регіональне співробітництво та економічна інтеграція: виклики та можливості» (Македонія, 15–17 жовтня 2009 р.). Скоп'є, 2009. С. 31–42.
13. Федоренко А. В. Шляхи інтеграції національного фондового ринку України в світові ринки капіталу. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2009. № 3. С. 7–19.

References

1. Vishnevskaya E. V. (2015) IPO na rynku Ukrainy. [IPO in the Ukrainian market] *Bulletin of Dnieper University of Customs and Finance*. No. 4. P. 21–27.
2. Zakonodavstvo Ukrainy z durektuvu ES. URL: http://www.securities.org.ua/securities_paper. [In Ukrainian].
3. Natsionalna akademiya derzhavnoho upravlinia pry prysedentovi Ukrainy. URL: http://academy.gov.ua/NMKD/library_nadu/Pidruchnuiky_NADU/ecf045ac-737b-498e-a136-4c9d4beec133. [In Ukrainian].
4. Kozhylev M. O. Rozvytok infrastruktury rynku tsinnyh paperiv sutnist ta elementy. [Development of securities market infrastructure: essence and elements] *Collection of scientific works of the University of the State Fiscal Service of Ukraine*. No. 2. P. 145–156.
5. The official site of Euronext. URL: <https://www.euronext.com/en>.
6. The largest European stock exchanges by total capitalization. URL: <https://www.worldatlas.com/articles/the-largest-stock-exchanges-in-europe.html>.
7. The official site of BLOMBERG. URL: <https://www.bloomberg.com/markets/stocks>.
8. Revytska N. (2017) Tendentsii rozvutky birshovuh tehnologiy. [Trends in the development of exchange technologies] *Bulletin of the State University of Fiscal Service of Ukraine*. No.10. P. 10–11.
9. Official site of the PFTS stock exchange of Ukraine. URL: <http://www.pfts.com>.
10. Shapran N. (2011) Birshovi holdungu svity vid konsolidatsii do universalizatsii [Stock exchanges of the world: from consolidation to universalization] *Bulletin of the Dnieper University of Customs of Ukraine*. No. 9. P. 25–27.
11. Free source for Global stock market information. URL: <http://www.marketlocks.com/index.php?timezone=2&timezoneoffset=3>.
12. Plotnikov O. (2009) Regional integration of Ukraine in the conditions of global economic. *Proceedings from the Third International Conference “Regional Cooperation and Economic Integration: Challenges and Opportunities”*, October 15th–17th, Skopje, Republic of Macedonia. P. 31–42.
13. Fedorenko A. V. (2009) Shliahu intehratsii natsionalnoho fondovoho runku Ukrainy v svitovi runku kapitaly [Ways of integration of the national stock market of Ukraine into world capital markets]. *Bulletin of Ternopil National Economic University*. No. 3. P. 7–19.