

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И ГУАМ

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В УКРАИНЕ НА ПРИМЕРЕ СТРАН ЧЭС

Бударина Н.А., к.э.н., доцент кафедры «Международная экономика», ДонНУ  
Прокопенко А.А., аспирант кафедры: «Международная экономика», ДонНУ

**Актуальность темы.** В последнее время в Украине происходят кардинальные изменения экономических отношении, основной целью которых является построение рыночной экономики. Рынок ценных бумаг как один из важнейших институтов рыночной экономики позволяет осуществлять привлечение и концентрацию капитала в те отрасли экономики, которые в нем наиболее нуждаются. Рынок ценных бумаг является тем перераспределительным механизмом, который позволяет вовлечь в финансовый оборот средства большого числа субъектов, в том числе государственных образований, предпринимательских структур, а также сбережения населения. При этом основное внимание должно уделяться правовым средствам регулирования рынка ценных бумаг.

Отметить, нужно и то, что успешное функционирование экономики в условиях рынка невозможно без развитого и устойчивого фондового рынка. В странах ЧЭС рынок ценных бумаг является важным элементом рыночной инфраструктуры и объектом государственного регулирования. В Украине же он пребывает в стадии формирования, которой свойственен поиск форм и инструментов, определяющих нормы поведения основных участников обмена специфического товара - ценных бумаг.

**Степень изученности данной темы.** Среди них следует отметить работы украинских экономистов, таких как: Совельев Е.В., Рогач А. П., Гайдучко П.И., Копышанского Н.В., Мозгового О.М., Пуненко Ю.А., Рединой Н.И., Шелудько В.М., Юришина В.В., Семенкова Е.В. и др.

Большой вклад в разработку проблем фондового рынка внесли также такие экономисты, как: Алехин Б.Н., Алексеев М.Ю., Агарков М.Я., Барр Р., Басов А.И., Бычков А., Ван Хорн Дж. К., Гладков В.А., Галанов В.А., Жуков Е.Ф., Мусатов В.Т. и др. Хизрич Р., Энджи Л. и др.

**Целью научной статьи** является выявление перспектив функционирования фондового рынка, на основе анализа фондового рынка России.

**Основные результаты исследования.** Мировой финансовый кризис уже отразился на украинской экономике: подтверждением служит высокий темп инфляции, валютный кризис, проблемы с ценами на сырьевые ресурсы - один из основных источников поступления валюты в страну. Начался спад производства в строительстве, металлургии, происходят потрясения в банковской сфере, спровоцированные, в том числе и распространением плохих новостей, паникой среди населения. Фондовый рынок - барометр экономики - после беспрецедентного взлета на 135% в 2007 году имеет место падение, к началу зимы составляющее около на 70% от своих максимальных значений. Основная причина такого снижения - малочисленность внутреннего инвестиционного ресурса, который попадает на рынок через инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды (НПФ), страховые компании, банки. Другими словами, причина нынешнего спада внешняя: в 2007 году был приток иностранного капитала на национальный рынок, а в текущем 2010 году - в виду мирового кризиса - отток. Экономическая история учит: рост экономики никогда не бывает гладким и равномерным. За несколькими годами оживления деловой активности и процветания следует спад. Но следует помнить: циклическое движение идет не по замкнутому кругу, а по спирали, поэтому цикличность - форма прогрессивного развития, движение от одного макроэкономического равновесия в масштабах, как минимум национальной экономики, к другому.

Также нужно, отметить, что в 2008-2009 годах в экономике Украины имели место фундаментальные изменения, преимущественно негативного характера. В свою очередь 2010 год в Украине ассоциируется с повышенным уровнем неопределенности, а значит и высокими становыми рисками. В 2010 году значительное влияние на экономическую систему Украины в равной степени будут оказывать, как внешние, так и внутренние факторы.



Рис. 1. Классификация факторов, влияющих на эффективное функционирование фондового рынка

Одним из основных факторов как видно из рисунка 1, который может помешать поступательному развитию украинского фондового рынка – это политическая ситуация в стране. Постоянная нестабильность, разброд и шатание, смена то тех, то других частей правительства. Непоследовательность как внешней, так и внутренней политики. Всё это заставляет инвесторов лишний раз задуматься, оценить риски, несмотря на достаточно позитивные экономические показатели.

Среди существующих в Украине бирж, наибольшее количество сделок с ценными бумагами на первичном рынке, как правило, заключается на Украинской Фондовой Бирже. Так, по данным на конец 2010 года, 58,73% сделок проведено именно на УФБ. В свою очередь, большинство сделок на вторичном рынке совершается на ПФТС.

В начале 2011 года Украина стала развиваться достаточно быстрыми темпами. И, несмотря на значительное количество неблагоприятных факторов (и показатели инфляции, и политическая нестабильность), фондовый рынок Украины растёт. Эксперты, как отечественные, так и зарубежные, оценивают фондовый рынок Украины как перспективный и привлекательный, хотя он находится на одной из начальных стадий развития и оценивается как недостаточно активный.

## ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И ГУАМ

И не смотря на то, что украинский фондовый рынок только формируется. Разумеется, существуют объективные трудности. Но есть надежда, что Украина постепенно приближается к цели – к созданию эффективного и справедливого рынка ценных бумаг, регулируемого государством и интегрированного в мировые фондовые рынки.

Нельзя не отметить что, уже есть первые, иногда отрицательные, уроки. Например, противоправная деятельность некоторых доверительных обществ и финансовых посредников на рынке ценных бумаг. Причиной тому несовершенство законодательной базы и отсутствие эффективного контроля со стороны государства за процессами, которые происходят на фондовом рынке.

Но в этом отношении Украина отнюдь не самобытна – мы повторяем развитие российской биржевой системы. А значит, нам есть чему поучиться у соседей.

В настоящее время происходит изменение философии украинского бизнеса и зарождение новых компаний. Фирмы ищут новые долгосрочные и эффективные источники финансирования и заинтересованы в публичных размещениях. IPO для украинских предприятий – это прогрессивный способ интеграции в мировую экономику. 2005 год стал годом начала IPO-движения в Украине, однако IPO - бума еще не наблюдалось: пока на мировой финансовый рынок свои акции вывели целых 21 украинских предприятий (а в России уже 70), по состоянию на начало 2011 года. На рисунке представлено количество компаний в странах ЧЭС, которые уже вышли на IPO рынок.

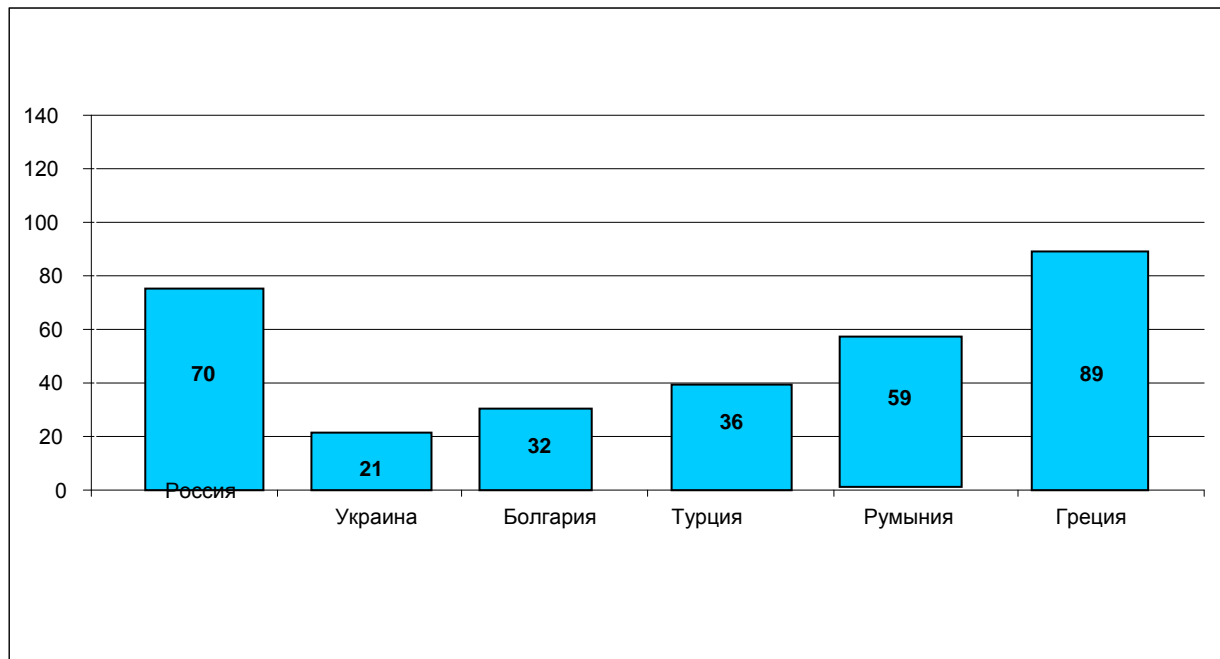


Рис. 2. Количество предприятий IPO, в странах ЧЭС

В своё время Я.М. Миркин, директор Института финансовых рынков Финансовой академии при правительстве Российской Федерации охарактеризовал некоторые особенности российского фондового рынка.

- небольшие объемы и неликвидность;
- политическая нестабильность, усиливающая недоверие инвесторов;
- неформленность в макроэкономическом понимании;
- неразвитость материальной базы, технологий торговли, регулятивной и информационной инфраструктуры, регистрационной, депозитарной и клиринговой сети;
- ослабленная роль государственного регулирования, которое поясняется его раздробленной системой (несколько государственных органов прямо влияют на рынок и регулируют его);
- высокая степень всех рисков, связанных с ценными бумагами (доходного риска, риска ликвидности, политического, законодательного и других рисков);
- очень высокие технические риски (риск неурегулированности расчетов по ценным бумагам, риск передачи средств и т.п.);
- значительные масштабы грондерства, агрессивная политика учреждения нежизнеспособных компаний;
- отсутствие крупных, с продолжительным опытом работы, инвестиционных институтов, которые заслуживают общественного доверия;
- отсутствие достаточного количества квалифицированных специалистов;
- агрессивность, острая конкуренция из-за отсутствия традиций деловой рыночной этики.

Все эти проблемы существуют сейчас и в Украине. Но они решаемы. Главное – выработать адекватные ориентиры в развитии рынка и достижении мировых стандартов на уровне ценных бумаг.

Для обеспечения достаточной прозрачности фондового рынка может проводиться широкое информирование о доходности операций с ценными бумагами и рисках, связанных как с эмитентами, так и с деятельностью посредников на фондовом рынке. Эта информация будет обеспечиваться путем установления процедур и стандартов раскрытия информации об эмиссиях ценных бумаг, эмитентах, ценах и объемах торговли ценными бумагами. Давать такую информацию должны эмитенты, посредники системы биржевой и внебиржевой торговли, Комиссия по ценным бумагам через официальные и специальные издания.

Государство может содействовать внедрению передовых технологий, необходимых для поддержки фондового рынка. Для кадрового обеспечения функционирования фондового рынка в Украине создается система подготовки отечественных специалистов. Фондовый рынок Украины становится составной частью мирового рынка финансовых ресурсов, предоставляя иностранным инвесторам надежный механизм для осуществления инвестиций в экономику Украины.

Предпосылкой для этого может стать создание сети организаций, которые будут специализироваться на работе с ценными бумагами, фондовых бирж и систем Национального депозитария, связанных с эффективной системой платежей. Национальный депозитарий должен войти в международную сеть центральных депозитарных учреждений, торговых систем и международных организаций по стандартизации для обеспечения представительства субъектов фондового рынка Украины на мировом рынке.

## ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И ГУАМ

Для обеспечения защиты внутреннего инвестора следует установить жесткую процедуру допуска ценных бумаг иностранных эмитентов на национальный фондовый рынок. А для защиты отечественных инвесторов во время осуществления операций с иностранными ценными бумагами необходимо развивать контакты и сотрудничество с иностранными регулирующими и контролирующими органами по ценным бумагам.

Итак, соблюдение всех указанных принципов и стандартов функционирования фондового рынка позволит создать деловой и прозрачный рынок, на котором будут не только функционировать разные виды ценных бумаг, но и будут происходить процессы, оказывающие положительное влияние не только на финансовый рынок, а и на развитие экономики всей страны.

Формирование цивилизованного фондового рынка в Украине является центральным звеном рыночных преобразований и будет оказывать содействие оздоровлению экономики Украины, инвестированию ее стержневых областей и объектов, ускорению процесса приватизации государственного имущества.

Конечно, за последние годы в Украине осуществлены значительные шаги в направлении создания необходимой правовой базы фондового рынка. Речь идет фактически о создании второго поколения отечественного законодательства о ценных бумагах. При этом дальнейшая законодательная работа в первую очередь должна быть направлена на решение целого круга проблем, которые сегодня существуют в сфере правового обеспечения функционирования украинского фондового рынка и которые можно очертить таким образом:

- законодательные акты в целом не имеют необходимой степени детальности, они противоречивые, на их содержании сказались борьба между собой разных государственных органов и концепций развития рынка ценных бумаг;
- нормативная база, которая направленная на регулирование общего обращения ценных бумаг, имеет большие пробелы, не охватывает важнейшие и наиболее деликатные области фондового рынка (приблизительно 50 процентов нормативных актов связаны с государственными ценными бумагами и приватизацией);
- нормативная база в сфере фондового рынка не систематизированная, не ведется ее учет, нет официальных изданий по ценным бумагам;
- украинское законодательство имеет уклон в направлении регулирования формальной (регистрация, лицензирование, аттестация и т. д.), а не содержательной (достаточность капиталов, предупреждения банкротств) стороны деятельности субъектов фондового рынка;
- нет полноценного правового обеспечения контроля государственных органов за применением действующего законодательства в сфере фондового рынка, не наращиваются ресурсы такого контроля;
- бессистемное использование при разработке законодательных актов разных иностранных и международных правовых стандартов и моделей, связанных с фондовым рынком, угрожает в дальнейшем привести к созданию противоречивой и несовершенной системы правового регулирования фондового рынка;
- украинская юридическая терминология в сфере ценных бумаг (уже принятая или та, что разрабатывается в проектах новых нормативных актов) часто не совпадает с международной, что может привести к несогласованности между отечественным и иностранным законодательством.

Новое законодательство должно быть логическим продолжением и развитием правовых основ функционирования фондового рынка Украины, которые были начаты Законами Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже», «О хозяйственных обществах», «О приватизационных бумагах». Вместе с тем оно должно базироваться на Концепции функционирования и развития фондового рынка Украины, одобренной Верховной Радой Украины 22 сентября 1995 г., уточнять и дополнять ее основные положения, которыми определяются перспективы формирования отечественного фондового рынка. Закономерно также рассматривать одной из основных задач нового законодательства устранение пробелов, то есть урегулирование тех важных вопросов, актуальность которых определена практикой последних лет становления фондового рынка Украины.

Важным условием создания качественной нормативно-правовой базы функционирования фондового рынка в Украине является усовершенствования системы государственного управления и контроля за процессами, которые происходят на этом рынке.

Упорядочивания требует биржевая торговля производными ценными бумагами - опционами, фьючерсными договорами, варрантами и др. Стандарты организованного рынка производных ценных бумаг полностью обошли действующее законодательство (в частности, обязательность регистрации производной ценной бумаги в государственном регистрационном органе), который дает возможность биржам осуществлять торги по собственному усмотрению и по правилам, не соответствующим мировым нормам и стандартам.

По нашему мнению, Украине нужен ликвидный, надежный, прозрачный и эффективно работающий фондовый рынок, который может обеспечить реализацию национальных интересов Украины и будет способствовать укреплению ее экономического суверенитета. С этой целью необходимо:

- содействовать поступлению инвестиций в реальный сектор экономики; сформировать эффективную систему защиты прав и законных интересов инвесторов;
- создать систему финансовых институтов и финансовых инструментов для привлечения отечественных и иностранных инвестиционных ресурсов;
- построить надежную и современную систему выполнения соглашений с ценными бумагами и учета прав собственности на ценные бумаги;
- содействовать концентрации и централизации торговли корпоративными ценными бумагами украинских эмитентов на организованном рынке на условиях конкуренции и инноваций;
- внедрять эффективную систему организованной торговли, которая должна определять рыночную стоимость ценных бумаг украинских эмитентов;
- обеспечить условия для повышения конкурентоспособности фондового рынка Украины с дальнейшей цивилизованной его интеграцией в международные рынки капитала;
- препятствовать перемещению торговли и учету прав собственности на ценные бумаги украинских эмитентов на фондовые рынки других государств;
- согласовывать политику государства на фондовом рынке с денежно-кредитной, валютной и бюджетно-налоговой политикой с целью развития фондового рынка Украины.

Что касается, перспективных отраслей, то наиболее перспективными направлениями фондового рынка, по нашему мнению, являются все сферы, связанные с потреблением - в первую очередь сельскохозяйственный сектор. Также нельзя не отметить такие направления, как - розницу, телекоммуникации, банковскую сферу. Мы считаем, что далеко не все компании этих секторов присутствуют на фондовом рынке. И ожидает IPO новых компаний на сумму 2-3 миллиарда долларов. Это диверсифицирует фондовый рынок и даст иностранным инвесторам возможность войти в наиболее растущие секторы украинской экономики.

Итак, можно сделать вывод, что сильный и эффективный фондовый рынок – это, в первую очередь, показатель сильной и эффективной экономики. Развитие производственной и финансовой сферы должно происходить параллельно. Промышленный потенциал Украины достаточно большой, несмотря на отсталую инфраструктуру и устаревшие производственные фонды, наша страна обладает большим промышленным потенциалом. Как только отечественная экономика начнет нормально развиваться, модернизируясь и привлекая инвестиции, на полную мощь заработает и фондовый рынок, так как на сегодняшний день это самый эффективный инструмент для заработка денег в мире.

### СПИСОК ИСТОЧНИКОВ:

1. <http://finance-market.at.ua>

## ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И ГУАМ

2. Макс Гюнтер. Аксиомы биржевого спекулянта/М.Гюнтер/ СПб. - Питер, - 2008.
3. Берзон Н. Fogex, рынок форекс / Альянс.- Киев, - 2010.
4. Сергей Бовтенко Тайгер Ессет Менеджмент, / «Крутое пике» фондового рынка Украины» / «Бизнес», - 2010. - № 23.

### РЕЗЮМЕ

У даній статті розкриваються проблеми фондового ринку в Україні. Також проаналізовано перспективи функціонування фондового ринку на основі аналізу фондового ринку Росії. Розроблені пропозиції щодо нейтралізації проблем, пов'язаних з ринком IPO і фондового ринку взагалі.

**Ключові слова:** фондовий ринок, ринок IPO, ринок цінних паперів, фондова біржа.

### РЕЗЮМЕ

В даній статті розкриваються проблеми фондового ринку в Україні. Також дан аналіз перспектив функціонування фондового ринку на основі аналізу фондового ринку Росії. Розроблені пропозиції по нейтралізації проблем, пов'язаних з ринком IPO і фондовому ринку в цілому.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, рынок IPO, рынок ценных бумаг, фондовая биржа.

### SUMMARY

In this article reveals the problems of the stock market in Ukraine. Also the analysis of the prospects of the stock market, on the basis of the analysis of the Russian stock market. The proposals have been elaborated to neutralize the problems associated with the IPO market and the stock market in general.

**Keywords:** stock market, the market for IPO, stock market, stock exchange.

## ТРАНСПАРЕНТНИЙ МЕХАНІЗМ РОЗВИТКУ РЕГІОНАЛЬНИХ ТОРГОВЕЛЬНИХ УГОД В МЕЖАХ БАГАТОСТОРОННЬОЇ ТОРГОВЕЛЬНОЇ СИСТЕМИ

**Булатова О.В.**, проректор з наукової роботи, к.е.н., професор, завідувач кафедри міжнародної економіки Маріупольського державного університету

На базі інтернаціоналізації виробництва та капіталу в системі сучасного світового господарства розвивається паралельна тенденція (дивергенція), яка проявляється у розвитку інтеграції як глобальної, так і регіональної одночасно. Регіональні економічні комплекси, що створюються та розвиваються на інтеграційній основі, стають важливими компонентами глобалізаційного розвитку.

Процес розвитку регіональної інтеграції має власну логіку, а тому не може повністю бути врегульованим з боку такої наднаціональної інституції як Світова організація торгівлі, оскільки розвиток інтеграційних блоків передбачає створення власної системи наднаціональних інститутів. Зростання кількості двосторонніх і регіональних торговельних угод розглядається сьогодні як певна загроза цілісності багатосторонньої торговельної системи, що може призвести до стримування структурних перетворення в країнах, що розвиваються. Розвиток інтеграційних блоків передбачає створення власної системи наднаціональних інститутів, що може вплинути на виникнення певної суперечності між врегулюванням торговельно-економічних відносин між СОТ і особливим механізмом реалізації регіональних торговельних угод, підтвердженням цього є уповільнення переговорного Дохійського раунду переговорів. Правила, що регламентують розвиток і діяльність регіональних торговельних угод з боку СОТ, мають недостатню ефективність, а від так, вони потребують прийняття нових механізмів торговельної взаємодії і на багатосторонньому і на регіональному рівнях.

Проблемам сумісності та напрямів розвитку як багатосторонніх, так і регіональних підходів до торговельно-економічного співробітництва присвячені наукові розробки А.Уінтерс, Д.Бахагваті, Д.Кроуфорд, Р.Фіорентіно, Д.МакКей, М.Шифф та ін.[1-4]. На проблему узгодженості норм і правил СОТ та преференційних торговельних угод звертають увагу останні дослідження, які проводять експерти СОТ [5,с.6]. В цілому, в зазначених дослідженнях вказується про виникнення певної суперечності між врегулюванням торговельно-економічних відносин з боку СОТ і особливим механізмом реалізації регіональних торговельних угод (РТУ), який існує сьогодні.

Метою статті є визначення основних складових транспарентного механізму розвитку регіональних торговельних угод в межах багатосторонньої торговельної системи.

Поширення регіональних торговельних угод останніми роками годи пов'язано не тільки з лібералізацією тарифного регулювання в рамках внутрірегіональної торгівлі. В розвитку регіональної інтеграції з'явилися нові характерні особливості [6, с.3-4]. Спершу, країни все більше намагаються зробити регіональні торговельні угоди центральним завданням національної торговельної політики через неспроможність врегулювати торговельні відносини з боку багатостороннього механізму СОТ. По-друге, в сучасних РТУ стають більш складнішими і комплексними, встановлюючи у багатьох випадках, такі регулюючі режими, що виходять за правила багатостороннього механізму. По-третє, укладання регіональних угод між ключовими країнами, що розвиваються, вказує на зміцнення співробітництва типу «Південь-Південь». По-четверте, суттєво зростає кількість трансрегіональних РТУ у загальній кількості регіональних угод.

Експерти Світового банку в розвитку процесів регіоналізму виділяють декілька етапів [5, с.51-59]. Перша хвиля регіоналізму пов'язана з розвитком процесу континентальної інтеграції між країнами Західної Європи 1950-1960х роках. Протягом цього періоду відбувалося розширення кількості учасників ГАТТ одночасно зі зниженням тарифів спочатку в рамках раунду Діллона (1960-1961 рр.), а потім й в рамках раунду Кеннеді (1964-1967 рр.). в цілому за ці роки було укладено 7 регіональних торговельних угод, всі з яких мали характер внутрірегіональних. Протягом 1970-1979 років кількість введених в дію РТА (нотифікованих та не нотифікованих) становила вже 28, 20 з яких вперше стали мати міжрегіональний характер. Друга хвиля регіоналізму, які охопили країни не тільки Європи, а й Північної та Південної Америки, Азії, Африки. Протягом 1980-1999 років в світі було введено в дію 177 регіональних торговельних угод, майже 60% з яких мали міжрегіональний характер. Активну участь у розвитку регіональних та міжрегіональних інтеграційних стали приймати країни, що розвиваються.

Рекордна кількість регіональних торговельних угод була укладена протягом десяти перших років нового століття – 241 РТА – трохи більше половини від всієї кількості діючих РТА, починаючи з 1950 року. ¼ всіх угод, укладених за цей період припадають на міжрегіональні інтеграційні ініціативи, в розвитку який найбільшу активність виявили країни Східної Азії (15 регіональних та 31 міжрегіональні РТА), Європи (17 регіональних та 26 міжрегіональних РТА), країни Південної Америки (3 регіональні та 28 міжрегіональних РТА).

Під час Уругвайського раунду переговорів (1986-1994 рр.) спостерігається посилення процесів регіональної інтеграції, учасники яких спрямовували свої зусилля на вирішення питань торговельно-економічної співпраці, в тому числі й торгівлі послугами та інтелектуальною власністю одночасно і на регіональному рівні і в рамках багатостороннього регулюючого механізму. З кожним новим раундом переговорів тривалість переговорного процесу постійно зростає (Уругвайський раунд (1986-1994), Дохійський раунд (з 2001 і по теперішній час). В свою чергу, з кожним новим раундом переговорного процесу суттєво зростає кількість укладених регіональних торговельних угод.

Повільний розвиток переговорного процесу в рамках Дохійського раунду сприяв поширенню регіональних ініціатив в світі: з 1950 року, число активних преференційних торговельних угод збільшилась до 70 в 1990 році. Стрімке зростання кількості регіональних торговельних угод в світі спостерігається з початку 1990х років (рис.1). Саме в ці роки швидкість укладання регіональних торговельних