



KAPITEL 2 / CHAPTER 2² EUROPEAN STOCK MARKET FUNCTIONING STANDARDS AND THEIR IMPLEMENTATION IN UKRAINE

DOI: 10.30890/2709-2313.2024-31-00-024

Вступ

Успішність розвитку фондового ринку доводить необхідність здійснення конкретних заходів щодо збільшення ліквідності, капіталізації, прозорості та посилення контролю за діяльністю з боку держави, формування цілеспрямованої державної стратегії розвитку фондового ринку, підвищення якості надання послуг та обслуговування клієнтів, підвищення популярності та довіри громадян до фондового ринку України.

2.1. Нормативно-правові документи України та ЄС на фондовому ринку

Фондовий ринок або ринок цінних паперів — частина ринку капіталів і сукупність фінансових відносин, де здійснюють емісію, купівлю й продаж цінних паперів (акцій, облігацій тощо). [11]

Фондовий ринок є абстрактним поняттям, що слугує для позначення сукупності дій і механізмів, що роблять можливими торгівлю цінними паперами. Його не слід плутати з поняттям «фондова біржа» — організацією, яка надає можливість для здійснення торгових операцій і зведення разом покупців і продавців цінних паперів. В той час, фондова біржа прирівнюється до поняття регульованого (організаційно оформленого) фондового ринку. [7]

На виконання зобов'язань України за Угодою про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони та нормативно-правові акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, зазначені спрямовані на імплементацію актів законодавства Європейського Союзу у сфері

²*Authors: Levkovets Natalia Petrivna*



ринків цінних паперів, зокрема:

- 1) Директиви № 98/26/ЄС від 19 травня 1998 року;
- 2) Директиви № 2002/47/ЄС від 6 червня 2002 року;
- 3) Директиви № 2002/87/ЄС від 16 грудня 2002 року;
- 4) Директиви № 2004/109/ЄС від 15 грудня 2004 року;
- 5) Регламенту (ЄС) № 648/2012 від 4 липня 2012 року;
- 6) Директиви № 2013/36/ЄС від 26 червня 2013 року;
- 7) Регламенту (ЄС) № 575/2013 від 26 червня 2013 року;
- 8) Директиви № 2014/65/ЄС від 15 травня 2014 року;
- 9) Регламенту (ЄС) № 600/2014 від 15 травня 2014 року;
- 10) Регламенту (ЄС) № 596/2014 від 16 квітня 2014 року;
- 11) Регламенту (ЄС) № 2017/1129 від 14 червня 2017 року;
- 12) Регламенту (ЄС) № 909/2014 від 23 липня 2014 року;
- 13) інших актів ЄС. [1, 2, 3, 4, 5, 7, 9]

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. 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.

2.2. Найбільші фондові біржі Європи

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 євро, а щоденний оборот - понад 6 млрд. євро. 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 [12].

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. Існує низка показників, за якими можна проводити аналіз розвитку фондових ринків Європи.

Серед них одним із важливих є дослідження капіталізації фондових бірж Європи (рис. 1). 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 очікується незначне зменшення обсягів капіталізації найбільших фондових бірж Європи. Згідно з даними, 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 COVID-19, який завдавав значних збитків економіці. 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%. [8]



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.

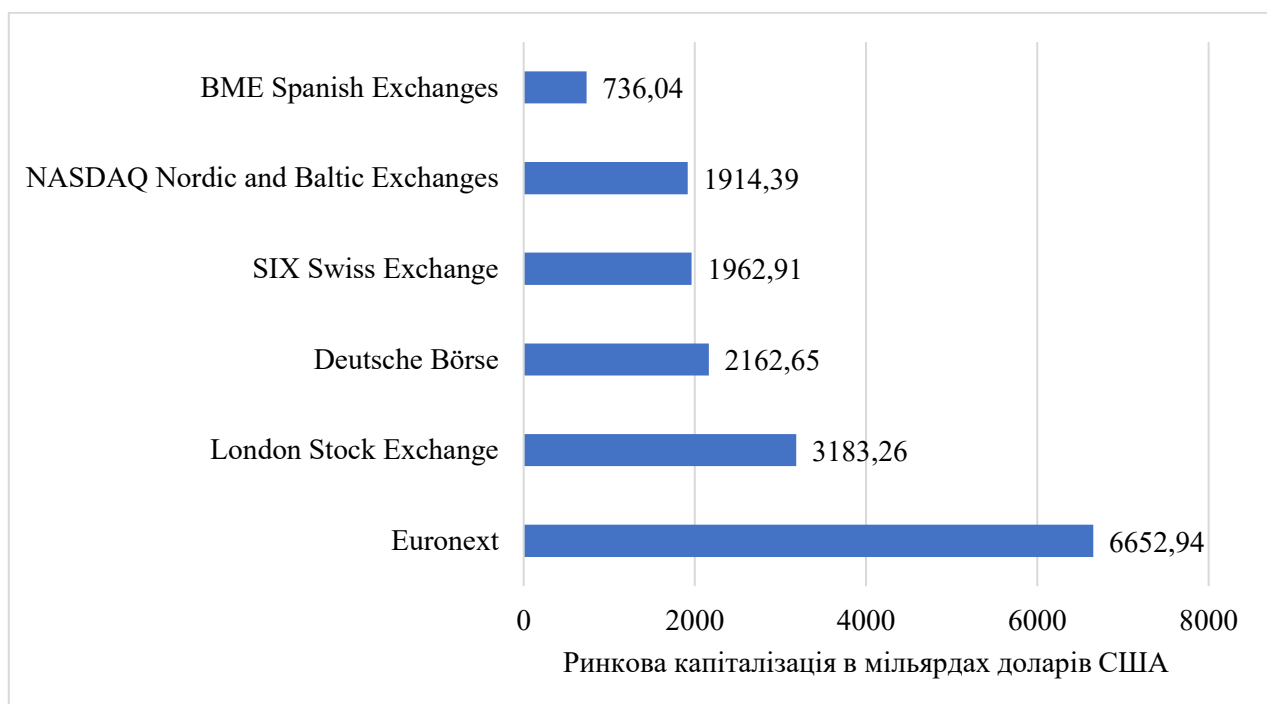


Рисунок 1 – Найбільші фондові біржі Європи станом на червень 2023 року

Джерело: [13]

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.

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

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.

У спішне 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 виконанням поставлених завдань щодо захисту інтересів інвесторів і емітентів.

2.3. Заходи для входу ринку цінних паперів України до Європейської фінансово-інвестиційної системи

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). [10]

Висновки

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, макроеко- номічного 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.