

*О.П. Корнійчук*

### **Євроінтеграційні пріоритети фондового ринку України – проблеми регіоналізації в умовах глобалізації**

*У статті розглядається сутність євроінтеграційних пріоритетів розвитку фондового ринку України, проблеми його функціонування та регіоналізації в умовах глобалізації. Обґрунтовується необхідність зведення економічних підсистем, в першу чергу фондового ринку, до відповідного рівня розвитку конкурентоспроможності цих підсистем країн ЄС.*

#### **Постановка проблеми**

Суттєвим критерієм, який визначає євроінтеграційний пріоритет розвитку України у фінансово-економічній сфері, є економічна ефективність міжнародної спеціалізації та кооперування у довготривалому періоді, яка визначається відносним показником співвідношення величини ефекту і витрат на виробництво експортної продукції з урахуванням дисконту.

Входження України в європейський фінансово-економічний простір потребує урахування економічних суперечностей, які існують на макрорівні і впливають на зв'язки між елементами структури економічної системи, у тому числі фондового ринку, що позначається на виконанні ними їхніх функцій у межах продуктивних сил, організаційно-економічних та виробничих відносин, господарського механізму. Ці суперечності проявляються на мега- і мезорівнях (глобальному і регіональному) – США, країни ЄС, АСЕАН та інші.

За оцінками Гальчинського, сучасна інформаційна мережа може розглядатися не лише як антипод, а й як антиструктура капіталізму. Постринкова економіка – це економіка, яка є повноформатною соціальною економікою, сфокусованою на людині та її потребах. Саме людина, а не інформаційна мережа є ядром постринкової системи, включаючи фондовий ринок [1, с. 10, 11].

#### **Зв'язок із важливими практичними і науковими завданнями**

Організація економічних відносин є показником економічної системи. Проблеми, які в процесі організації цих відносин виникають, входять до комплексу взаємозв'язаних складних питань, вирішенню яких, не зважаючи на їхню практичну важливість, заважає відсутність необхідних методів як на рівні державного управління, так і на рівні наукових розробок.

У світовій практиці методологія створення спільних ринків, у першу чергу фінансових та фондових, вже існує і ефективно застосовується на практиці в країнах ЄС. Україні бракує кваліфікованих фахівців і тому проблеми функціонування і розвитку фондового ринку не вирішуються.

Історична необхідність і неминучість інтеграції фондових ринків як найрозвинутішої форми інтернаціоналізації господарського життя європейських країн, у тому числі України, обумовлюється тим, що її продуктивні сили переросли національні межі. Це демонструє динаміка розвитку ФПГ і ТНК, яка супроводжується подальшим загальним

---

*Корнійчук Олександр Петрович*, старший викладач кафедри міжнародних відносин Київського гуманітарного інституту, керівник Центру вивчення проблем національних інтересів України, м. Київ.

(по сферах), частковим (підгалузях) та одиночним поділом праці (на окремому підприємстві) і спеціалізацією та кооперацією виробництва між підприємствами різних країн (хімічна і металургійна промисловість, ракетно-космічна і авіаційна галузі та інші).

Пріоритетними завданнями на шляху євроінтеграції мають бути розроблення і реалізація стратегії розвитку фондового ринку України з науково обґрунтованими економічними нормативами (показниками).

Основна рушійна суперечність полягає у невідповідності розвитку продуктивних сил (робочої сили, науки, інформації, засобів праці) і відносин власності. В Україні наростає конфлікт між найбільшими динамічними елементами робочої сили з існуючими відносинами економічної власності, який проявляється у боротьбі за перехід її до рук трудових колективів. Створення державою умов для пристосування відносин економічної власності до рівня розвитку продуктивних сил зумовило зростання продуктивності праці в США до 20% і значно скоротило міграцію робочої сили [2, с. 484].

#### ***Аналіз останніх досліджень і публікацій***

Дослідженню сутності євроінтеграційних пріоритетів розвитку фінансово-економічних систем, а також фондових ринків, проблем їх функціонування в умовах регіоналізації і глобалізації приділяли увагу українські вчені – Б. Гаврилишин, А. Гальчинський, В. Геєць, Б. Данилишин, Д. Лук'яненко, О. Мозговий, С. Мочерний, М. Бурмака, Д. Леонов, І. Крючкова, О. Власюк, фахівці Ю. Полунєєв, Н. Бойцун та відомі вчені західних країн - М. Портер, Д. Сакс, Дж. Кейнс, О. Вільямс та інші.

Разом з тим дослідженню євроінтеграційних пріоритетів розвитку фондового ринку України в умовах регіоналізації та глобалізації у публікаціях приділяється недостатня увага.

#### ***Мета роботи***

Метою дослідження є аналіз проблем функціонування та регіоналізації фондового ринку України в умовах глобалізації через призму євроінтеграційних пріоритетів.

#### ***Викладення основного матеріалу***

Починаючи з 60-х років ХХ століття розпочався світовий процес глобалізації, який позначився інтенсивним розвитком взаємозв'язків між національними економіками, зростанням обміну капіталом, товарами, послугами та робочою силою. Рушійною силою у цьому процесі виступають компанії, які проникають в економічні фінансові системи інших країн. На першому етапі це був експорт товарів, на другому – експорт інновацій. Міжнародні фінанси і фондові ринки, які дозволяють при мінімальних трансакціях інвестувати в цінні папери, виконують роль сполучної ланки. Фундаментальними принципами СОТ є: зменшення обмежень торгівлі, впровадження конвертованості національних валют з метою реабілітації ринку капіталу. Глобалізація означає зростання складових фінансового ринку: ринку капіталу і ринку кредитних ресурсів. Точиться конкуренція за оволодіння страховим капіталом на фондовому ринку, а спрощення елементів виробництва надає більш високі переваги. Виробнича нерухомість відчуває на собі тиск глобалізації. Згідно з теоремою Стопера – Самуельсона збільшення відносної ціни товару (при його виробництві) приводить до підвищення ціни факторів, які інтенсивно використовуються, й знижує ціну того, що

використовується недостатньо ефективно, що є в умовах міжнародного поділу праці засобом мінімізації впливу менш продуктивного фактору. Це означає, що якщо фондовий ринок стане конкурентним і реальним фактором збільшення ціни товару, то він почне інтенсивно використовуватися [2, с. 265].

На сучасному етапі регіоналізація передбачає створення економічно інтегрованих просторів. Європейський Союз є найкращим торговельним блоком країн з чотирьохсотмільйонним населенням. Такі регіональні утворення, як НАФТА (договір про Північноамериканську зону вільної торгівлі), АТЕС (Асоціація Організації азійсько-тихоокеанського співробітництва); АСЕАН (Асоціація країн у Південно-Східній Азії) та інші, мають розроблену спільну зовнішню політику створення сприятливого, політично стабільного й безпечного середовища. Демократичні засади, на які спирається розвиток регіонів, зберігають національні та регіональні особливості країн-членів цих організацій [3, с. 164].

Євроінтеграція економічної системи фондового ринку України означає уніфікацію, зближення і поступове об'єднання підсистем фондового ринку України з аналогічними підсистемами фондових ринків європейських країн у межах регіонального економічного об'єднання – ЄС.

Інтернаціоналізація продуктивних сил і організаційно-економічних відносин стимулює інтернаціоналізацію технологічного способу виробництва і відносин економічної власності. Останній фактор є ключовим у процесі інтернаціоналізації капіталу через промислові монополії, холдинги, ТНК, транснаціональні банки, що відбувається на фоні інтернаціоналізації приватного, колективного і державного капіталів і породжує змішані форми економічної власності. Зазначене обумовлює необхідність створення єдиних інтернаціональних фінансових, кредитних систем і фондових ринків.

Регулювання інтернаціоналізованого технологічного способу виробництва та управління економічною власністю потребує уніфікації господарських механізмів. Це досягається створенням і функціонуванням наднаціональних інститутів (Комісія ЄС, Кабінет міністрів ЄС, Парламент, Європейська комісія з цінних паперів).

В основі інтернаціоналізації господарського механізму лежать базисні і надбудовні процеси. До останніх належить уніфікація національних законодавств, яка забезпечує інтернаціоналізацію економічних, політичних, фінансових і правових систем (при цьому встановлюється пріоритет європейського права над національним). Таким чином, відбувається відтворення в об'єднаних фінансових і економічних сферах.

Інтеграція, взаємопроникнення національних об'єктів економічної власності здійснюються у процесі формування інтеграційної вартості ціни, а інтеграція національних господарських механізмів означає зближення форм і методів державного регулювання національних економік. Вищезазначене підтверджується досвідом Франції, Великої Британії, Італії, Німеччини, Іспанії, які започаткували з кінця 90-х років ХХ століття нову реформу системи регулювання фінансового сектору та створили потужні державні національні регулятори [4, с. 357, 361, 369, 365, 372]. У зв'язку з цим Україна потребує приведення своїх економічних підсистем, в першу чергу фондового ринку, до відповідності рівню розвитку конкурентоспроможності цих підсистем країн ЄС.

Вступ України до глобальної інтегрованої системи СОТ створює реальний базис не тільки для галузевої інтеграції з країнами ЄС, але й для комплексу регіональних форм.

Це забезпечить посилення конкуренції і на цій основі (як свідчить досвід країн ЄС) зростання економіки України та зниження цін на споживчі товари.

Головним наслідком євроінтеграції фондового ринку України слід вважати його розвиток за стандартами країн ЄС. Пріоритетом в євроінтеграційному процесі має бути реалізація системи заходів, спрямованих на оптимізацію фінансової системи України, у тому числі фондового ринку, в інтересах сталого економічного зростання.

При цьому слід відзначити чотири види пріоритетів:

- *загальні принципи* розвитку фондових ринків, які регулюються МВФ, СБ та іншими міжнародними агенціями щодо регулювання ринку цінних паперів;
- *регіональні стандарти* розвитку фондових ринків відповідні стандартам країн ЄС;
- *галузеві і міжгалузеві стандарти*, які визначають порядок використання, обігу цінних паперів (акцій, облігацій, деривативів) та сприятливих умов для їх руху. Ці стандарти встановлюються національними комісіями з цінних паперів та регіональними комісіями з цінних паперів.

Ефективне використання державних регуляторів, в першу чергу ДКЦПФР, дозволить створити в Україні механізми узгодження інтересів і свідомого використання економічних законів із урахуванням економічного поділу світу: сфер вивезення капіталу, ринків збуту, наддержавним (країни ЄС), державно-транснаціональним (країни ЄС), ТНК (країн ЄС, США АСЕАН) капіталом.

Пріоритети євроінтеграції вітчизняного фондового ринку визначаються як об'єктивні фактори, пов'язані з геопотенціалом, у тому числі гео економічним і геофінансовим.

Україна, долучившись до європейських правил гри, має отримати додаткові права на європейському ринку з огляду на поглиблення регіональної і глобальної концентрації. При цьому слід мати на увазі, що з чотирьох форм співпраці з ЄС (асоціація вільної торгівлі, зона вільної торгівлі, асоційоване членство і повне членство) тільки остання найбільш повно вирішує проблему балансу прав України в ЄС. Перші три форми лише лібералізують торгівлю в обмежених обсягах у сферах, які є найбільш чутливими для України – в металургійній, текстильній та харчовій. Ця обставина відповідним чином впливає на поведінку власників цінних паперів підприємств цих галузей на національному і регіональному фондових ринках. Але питання стоїть більш конкретно: Україні необхідно досягти максимальних результатів на території ЄС від членства України у СОТ.

За Римською угодою успіх економіки країн ЄС визначається набуттям чотирьох прав: права вільного руху капіталів, робочої сили, товарів і послуг. Україна має проблему з реалізацією першого права – права вільного руху капіталу як джерела структурних перетворень економіки в національних інтересах. У першу чергу мова йде про перебудову п'ятого технологічного укладу у шостий. Оскільки і сьогодні зберігається загроза консервування існуючого стану справ через фактичне сприяння розвитку сировинної галузі третього технологічного укладу, недокапіталізації економіки, галузей, підприємств, акцій та їхній тіньовий розподіл, то в такій ситуації Україна потребує розроблення і реалізації власної ефективної моделі фондового ринку. Обмеження на вільний рух капіталу не повинні і надалі блокувати реалізацію внутрішніх фінансових можливостей залучення капіталу населення.

Що стосується руху робочої сили в цілому і на фондовому ринку в Україні зокрема, то має бути забезпечене вільне переміщення менеджерів фондового та фінансового

ринків, а для цього потрібно впроваджувати інтелектуальні управлінські новації на мікро-, мезо- і макрорівнях.

Якість виконання Україною Угоди про партнерство і співробітництво, асоційоване і повноправне членство забезпечить формування порівняльних переваг. У зв'язку з цим постає питання про нарощування потенціалу України в галузі високих інформаційних технологій та нанотехнологій з метою збільшення попиту на авіа-, ракето- і суднобудування. Цим мають компенсуватися збитки від згорання неефективних експортно-орієнтованих виробництв і дорогих порівняно з європейськими товарів.

Дуже важливе для України встановлення рівноправних відносин з ЄС, скасування взаємних обмежень для залучення прямих іноземних інвестицій в Україну та взаємоінтегрування з країнами-членами ЄС на мікрорівні, зокрема, в режимі кластерів. При цьому мають бути врегульовані політичні і соціальні проблеми у відносинах України і ЄС.

На сьогодні цю функцію виконують банки та іноземні інвестори. Україна використовує виробничі ресурси з низьким доходом, з дешевою робочою силою й великою працевісткістю. Прямі іноземні інвестиції у три-чотири рази підвищують темпи зростання обсягів торгівлі.

Світова глобалізація – це єдиний ринок, який сформується до 2025 року, а його складовими є регіональні європейські, американські та азійсько-тихоокеанські ринки (ЄС, НАФТА, АТЕС). Щоб вийти на ці ринки, треба мати високий рівень концентрації, конкуренції, мінімальний рівень системної кризи та прояви державного деспотизму.

Із впровадженням в Україні конкурентоспроможної моделі регіонального фондового ринку зросте його роль як фактора розвитку економіки, підвищиться інтенсивність його використання та зменшиться частка банківського сектора.

Приклад ефективного використання власного геопотенціалу демонструє Франція, яка, маючи приблизно однакову з Україною кількість населення і територію, у 5 разів більше випускає товарної продукції, споживаючи при цьому у 3 рази менше газу й у 10 разів нафти [2, с. 464].

Економічні інтереси та потреби країни, людини, груп людей, колективів, верств населення зумовлюються еволюцією відносин власності та реальними правами на неї, потребами і місцем у суспільному поділі праці. Для сучасної України важливим є формування реальної колективної власності, інтегрованої капіталістичної власності і інтеграційних економічних інтересів у рамках спільних потреб з країнами ЄС. У зв'язку з цим особливого значення набуває економічний прогноз як дієва система передбачень майбутнього стану економічної системи.

Якість прогнозу фінансово-економічних явищ, у тому числі у зв'язку з реалізацією євроінтеграційних пріоритетів розвитку фондового ринку, має велике значення. Цього здійснення потребує спеціальних заходів:

- поліпшення інформаційної бази прогнозу;
- здійснення аналізу об'єкта прогнозу;
- характеристику зовнішньої економічної діяльності об'єкта та виявити її вплив на фондовий ринок;
- визначення ступеня прогнозованості траєкторії виходу об'єктів на фондовий ринок;
- розроблення організаційних заходів для підготовки прогнозу;
- формування критеріїв оцінки якості прогнозу.

Важливим методом прогнозування є нормативно-цільовий, який дозволяє визначати цілі і нормативи від майбутніх до нинішніх. Правильний розрахунок параметрів фондового ринку України уможливує його розвиток за оптимальною траєкторією. Головними у цьому процесі є якість інформації і своєчасність управлінських рішень для попередження можливих відхилень у розвитку, що призводить до нераціональних витрат. Підтвердженням цього є негативний досвід створення державного регулятора ДКЦПФР через 4 роки після відкриття української фондової біржі.

Для досягнення економічного оптимуму євроінтеграційних пріоритетів розвитку України необхідний оптимальний (поточний і перспективний) розрахунок траєкторії розвитку її фондового ринку.

Україна як суб'єкт фінансової політики зобов'язана максимально успішно реалізувати свої фінансові інтереси у співпраці на *глобальному рівні* з МВФ, Світовим банком, з міжнародними фінансовими центрами; на *регіональному рівні* – з ЄБРР, фінансовими центрами, у тому числі з фінансовими установами на фондових ринках; на *субрегіональному рівні* – з фінансовими установами країн ОЧЕС, ГУАМ та іншими, на *прикордонному рівні* – з фінансовими установами прикордонних областей.

Важливим завданням для фінансового ринку України є спрощення портфельної моделі на мікро-, мезо-, макро- і мегарівнях. Сьогодні в Україні на всіх рівнях існує фактично єдиний ринковий портфель. Важливим є розроблення схеми оптимального інвестиційного фонду України, який автоматично підключає до комп'ютерних систем інвесторів, акціонерів та інформаційних працівників. Мова йде про фонд коштів акціонерів, інвесторів та інформаційних працівників, які тримають акції в тих самих пропорціях, що існують і на реальному ринку. В Україні такі фонди створюють ФПГ, ТНК, їхні банки та інвесткомпанії. Існує ситуація, коли „тіньовий сегмент”, який становить більше 90% ринку акцій та облігацій, тобто все, що не пройшло лістинг, і який бере реальну участь у розподілі коштів, виступає як ринок. Звичайно, тут враховуються кредитні ресурси ФПГ, ТНК та облігацій. Цей кошик транспортується під тіньові зміни ринку.

На розвинених фондових ринках враховуються тенденції поведінки великої бази депозитів і урядових облігацій.

### **Висновки**

Введення євростандартів у політичне, фінансово-економічне життя країни відповідає національним інтересам України і руйнує лобістські дії ФПГ і ТНК, які консервують існуючий стан справ.

Конкурентоспроможний фондовий ринок України буде здатний залучати кошти, які сьогодні виходять із країни через офшори. Що стосується розміщення державних та корпоративних цінних паперів України на світових фондових біржах, то геофінансова рента від цих операцій сьогодні залишається за кордоном. У випадку створення у відповідності до наявного геофінансового потенціалу України на її теренах центру фінансової та фондової торгівлі вищезазначена геофінансова рента буде отримуватися в країні.

Політична нестабільність в країні, тінезація економіки та монополізм, можливості національних ФПГ і ТНК лобіювати власні інтереси у законодавчих і владних структурах України дозволяють отримувати фінансово-промисловим групам прибутки й геофінансовий дохід від виведення фінансового ресурсу за кордон.

Створення прозорих правил гри дозволить вивільнити значний фінансовий ресурс, а також геофінансову та геоеконімічну ренту, яка привласнюється ФПГ та ТНК і через фінансову систему, в першу чергу через фондовий ринок, спрямувати їх на користь України.

Оскільки економічний поділ світу у сфері виробництва здійснюють міжнародні концерни і трести, а у сфері обігу – міжнародні картелі і синдикати, Україні слід прискорити консолідацію національних синдикатів і концернів та створення умов для забезпечення їхньої високої конкурентоспроможності на світових і регіональних ринках. При цьому слід очікувати розширення в Україні «другої економіки» країн ЄС та інших держав.

Досвід функціонування фондових ринків Іспанії, Італії та інших свідчить про те, що їх реальне реформування було започатковане у зв'язку з прийняттям обов'язкових до виконання національними урядами директив Європейського Союзу щодо критеріїв і параметрів функціонування цих ринків в першу чергу щодо захисту прав інвесторів та міноритарних акціонерів.

#### *Перспективи подальших досліджень*

До перспектив досліджень слід віднести вивчення досвіду впровадження євроінтеграційних пріоритетних напрямів розвитку фондових ринків Франції, Республіки Польщі, Італії, Іспанії.

1. Гальчинський А. Глобальні трансформації: концептуальні альтернативи / А. Гальчинський. — К. : Либідь, 2006. — 309 с.
2. Мочерний С. Економічна енциклопедія / С. Мочерний. — К. : Академія, 2000. — Т. 1. — 484 с.
3. Мочерний С. Економічна енциклопедія / С. Мочерний. — К. : Академія, 2000. — Т. 3. — 952 с.
4. Рубцова Б. Б. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук на тему „Мировые фондовые рынки: проблемы и тенденции развития”, захищена ним у 2000 році у Фінансовій академії при Уряді Російської Федерації, 441с. [Електронний ресурс]. — Режим доступу до журн. : [www.mirkin.eufn.ru/docs/doctor001.zip](http://www.mirkin.eufn.ru/docs/doctor001.zip)

*Отримано 07.04.2008 р.*

*А.П. Корнийчук*

#### **Євроінтеграційні пріоритети фондового ринка України – проблеми регіоналізації в умовах глобалізації**

*В статті розглядається сутність євроінтеграційних пріоритетів розвитку фондового ринка України, проблеми його функціонування і регіоналізації в умовах глобалізації. Обґрунтовується необхідність приведення економічних підсистем, в першу чергу фондового ринка, до відповідного рівня розвитку конкурентоспроможності цих підсистем країн ЄС.*