

УДК

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ЗАРУБІЖНИХ СИСТЕМ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

Калюга О.О.

аспірант Харківського регіонального інституту державного управління при Президентові України

Annotation

In the article state control of fund market by foreign countries is considered. The European and American features of adjusting of fund market are revealed. Basic advantages and lacks of IPO are considered – placing of actions of domestic companies on the leading fund markets of the world. Rules and terms of work of foreign exchanges are analysed by comparison to Ukrainian.

Анотація

У статті розглянуто державне регулювання фондового ринку зарубіжними країнами. Визначено європейські та американські особливості регулювання фондового ринку. Розглянуто основні переваги та недоліки IPO – розміщення акцій вітчизняних компаній на провідних фондових ринках світу. Проаналізовано правила та умови роботи зарубіжних бірж порівняно з українськими.

Ключові слова

Регулювання фондового ринку, інфраструктура, IPO, альтернативний ринок, оператор, лістинг.

I. Вступ

Історія становлення та розвитку державного регулювання фондового ринку у різних країнах світу дає змогу умовно виокремити дві моделі: європейську та американську. Умовно, бо в Європі не знайдеться й двох країн, які мають абсолютно однакові механізми державного регулювання економіки загалом і ринку цінних паперів зокрема. Проте європейська специфіка простежується. Наприклад, тут надто мало законів, спеціально призначених для регулювання цінних паперів, хоча перший закон щодо цього з'явився саме в Європі. Правовий документ із незвичайною назвою "Закон про мильну бульбашку", прийнятий в Англії 1720 р., був спеціально присвячений фондовому ринку. Його формально проголошеною метою був захист інвесторів – покупців акцій від явно шахрайської діяльності біржових спекулянтів, які, створюючи ажіотажний попит на певні папери, підвищували тим самим ціни на них, а отже, мали від цього великий зиск. Нечисленні подальші закони щодо цієї сфери в Англії не приймалися окремо (спеціально), а були записані в інших законах.

II. Постановка завдання

Мета статті – дослідити особливості державного регулювання фондового ринку зарубіжних країн, узагальнити особливості роботи зарубіжних та вітчизняних фондових бірж.

III. Результати

Біржі у Великій Британії є самокерованими асоціаціями професійних брокерів, що самостійно розробляють правила своєї діяльності. Ці правила детально й усебічно регулюють та регламентують діяльність цих організацій та їх членів [8].

У Бельгії регулювання фондового ринку ніколи не було самостійною гілкою правової системи. Регулювання будь-якої діяльності, пов'язаної з емісією та обігом цінних паперів, регламентується тут численними законами, правилами щодо ведення будь-якого бізнесу, а інколи навіть функціонування банків і банківської системи загалом.

Європейська специфіка полягає також у тому, що в усіх країнах Європи становлення державного регулювання фондового ринку відбувалося повільно, поступово, еволюційним шляхом, залежно від практичних потреб різних суспільних груп.

У невеликих європейських країнах фінансування капіталовкладень традиційно здійснюється банками (за їх допомогою або участю). Банки тут переважно універсальні. У більшості країн не розрізняють комерційні та інші банки, а отже, тут немає поділу між суто банківською діяльністю та бізнесом із цінними паперами. Банки в цьому разі є водночас і інвестиційними компаніями, і брокерами-дилерами, й інвестиційними консультантами. Незважаючи на це, центральний банк однаково уважно аналізує всі види діяльності банків, у тому числі на ринку цінних паперів.

Численні фондові біржі у країнах Європи перебувають під значним впливом, а нерідко під повним контролем найбільших комерційних банків. Тому державні органи часто діють на фондовому ринку не прямо, а тією мірою, якою вони регулюють діяльність банків і банківської системи. Отже, панування банків на фондовому ринку – найважливіший момент, що визначає специфіку європейської моделі. У деяких країнах (Італії, Франції) провідні фондові біржі були створені державою і перебувають під її безпосереднім наглядом. Інколи за фондовими

ринками уважно стежать міністерства фінансів. Подекуди регулювання фондових ринків відбувається не на федеральному, а на регіональному рівні: земель – у Німеччині, кантонів – у Швейцарії. Проте спеціальних органів, які відповідали б за комплексне виконання законодавчих положень щодо емісії і торгівлі цінними паперами, тут також немає [8].

Досить суттєвою ознакою європейської специфіки є висока правова культура ведення бізнесу, зокрема, на фондовому ринку. Швейцарія і Велика Британія є прикладом того, яких висот організації і дисципліни можуть досягти фінансові установи як саморегуляційні інститути. Тому держава повністю довіряє їхній компетентності. Наприклад, у Великій Британії будь-які види державних цінних паперів проходять загальну для всіх цінних паперів процедуру допуску до котирування на саморегуляційних біржах. При цьому рада біржі має право відмовити в такому допуску, керуючись власними критеріями оцінювання їхньої якості й навіть не пояснюючи своїх дій.

Водночас досить поширене саморегулювання, тобто добровільна підтримка прийнятих законодавчих і моральних норм, правил і договорів, не звільняє в разі порушення закону від цивільної та кримінальної відповідальності будь-кого із суб'єктів фондового ринку – авторів проспектів, засновників корпорацій та їх керівників, біржовиків, банкірів та ін.

Новою тенденцією в Європі є розробка майже повсюди комплексних і несуперечливих правових документів, що стосуються функціонування і регулювання національних ринків цінних паперів. Це стимулюється переважно уніфікацією в межах Європейського Союзу діяльності національних фінансових ринків [8].

Американська модель у довершеному вигляді існує лише у США. Її ефективність високо оцінюють європейці; вона є зразком для наслідування в багатьох країнах, які намагаються створити цивілізований фінансовий ринок (Австралія, Бразилія). Саме з дією моделлю державного регулювання пов'язують успіх сучасного функціонування найбільшого та найактивнішого у світі національного фондового ринку, який забезпечує фінансування інвестицій потужної економіки.

В американській моделі можна простежити три основні складники. Перший – концепція, що була сформульована понад півстоліття тому, однак збереглася й дотепер як втілення американської традиції. Її суть полягає в тому, що фінансування інвестицій має спиратись переважно на фондовим ринком, який функціонує автономно від банківської системи й апелює безпосередньо до всіх верств населення, залучаючи їхні капітали та заощадження. Другий – правова база у вигляді пакета законів, що утворюють міцні основи для системи регулювання цього ринку.

Третій – соціальний орган управління фондовим ринком, зобов'язаний забезпечувати виконання прийнятих законів [8].

Фондова біржа як базова інституція фондового ринку хоча й не ставить за мету отримання власного прибутку, але створює всі необхідні (фінансово-правові, у першу чергу) передумови для високоорганізованої торгівлі визначеним різновидом цінних паперів та деривативів. Функціями фондової біржі є:

- створення ринку цінних паперів, що постійно діє;
- визначення реальної вартості цінних паперів, запущених в обіг;
- поширення інформації про фінансові інструменти, їх ціну та умови обігу;
- нарощування професіоналізму торгових і фінансових посередників;
- удосконалення правил торгівлі;
- фінансово-правова оцінка стану фондової біржі, її сегментів і фондового ринку в цілому [6, с. 14–15].

Цінні папери, що пройшли біржовий лістинг і допущені в обіг на фондовій біржі, є фондовими інструментами. Інакше кажучи, фондові інструменти – це цінні папери, що містять певні майнові чи фінансові права, юридична реалізація яких можлива при їх пред'явленні та визнанні на фондовому ринку [6, с. 15].

Під інфраструктурою фондового ринку пропонуємо розуміти весь комплекс елементів та видів діяльності, які, у першу чергу, фінансово-правовим чином забезпечують усі необхідні умови для ефективного і безперебійного функціонування відповідного ринку. В елементному розрізі інфраструктуру на вітчизняному ринку цінних паперів становлять: організатори торгівлі (біржі, позабіржові торговельні системи); реєстратори; розрахунково-клірингова система (клірингові палати); депозитарії; саморегуляційні організації; система інформаційного забезпечення ринку; рейтингові агентства. Особливе місце й украй важливу регуляційну роль тут відіграє (так має бути) система фінансово-правового забезпечення [6, с. 17–18].

Відомо, скільки компаній в Україні зробили IPO, але невідомо, скільки почали дорогий підготовчий процес, однак на біржу так і не вийшли. Відповідь на запитання: “Коли слід ставати публічною компанією?” – проста: коли вигоди перевищують витрати. Правильно, підрахувати сторони цього рівняння особливо складно для українських підприємств. За розрахунками західних експертів, вартість публічності відповідно до консервативного сценарію для західної компанії становить 1–3 млн дол. США залежно від розмірів компанії. Для українських компаній ця цифра ще вище [4].

Витрати складаються з двох частин: перша – адміністративні (річна плата біржі за підтримку лістинга й витрати на виконання

вимог регуляційних органів), друга – премії, що вимагають інвестори за ризик купівлі акцій приватних компаній. Адміністративні витрати збільшуються, оскільки зростають вимоги бірж до компаній, які хочуть розмістити в них свої акції. Премія також зростає хоча б тому, що вартість грошей збільшується в усьому світі.

Від компанії буде потрібна зміна корпоративної культури. Стратегії її розвитку й фінансових результатів будуть оцінюватися привселюдно, і якщо очікування не виправдаються, компанії доведеться довго й докладно пояснювати, чому це трапилось. Це все передбачає додаткові обов'язки вищого керівництва. Також доведеться видавати багато інформації про компанії, але ж самі зацікавлені читачі – не інвестори, а конкуренти. Якщо до цього ще додати залежність акцій від ринкової кон'юнктури, то українським компаніям необхідно серйозно зважити всі “за” й “проти” виходу на біржу.

Сприятлива ринкова кон'юнктура – це далеко не все, що необхідно для успішного розміщення на публічному ринку. Куди більше значення мають внутрішня готовність підприємства для такого кроку й усвідомлення власниками його необхідності для успішного розвитку компанії. Більшості компаній після прийняття рішення про проведення IPO потрібно 2–3 роки напруженої роботи над структурою корпоративного управління, організаційною структурою, фінансовою стратегією, одержанням сприятливого аудиторського висновку. Тому, незважаючи на гарну кон'юнктуру, багато місцевих компаній ще перебувають на стадії підготовки до IPO. На ринку домінують приватні розміщення, оскільки в цьому випадку вимоги до компанії можуть бути менш суворими, й приватне розміщення стане тільки підготовчим етапом до IPO [4].

Запускаючи емісію акцій, власники компанії мають, як правило, дві довгострокові цілі. Перша – одержання коштів для реалізації довгострокових інвестиційних проектів. Друга – продаж (повний або частковий) бізнесу. Традиційний пакет акцій, пропонований у хід IPO, коливається від 25 до 40%. Вважається, що меншим пакетом досить важко забезпечити подальший вільний обіг акцій [7].

Пропозиція ринку своїх акцій з метою залучення коштів для реалізації інвестиційних проектів компанії передбачає, як мінімум, наявність властиво ринку. Уже із цієї позиції говорити про IPO на ПФТС поки що неможливо. Перший продаж акцій на біржі проходить лише при приватизаційних аукціонах. А про випуск акцій силами приватного бізнесу мови ніхто навіть не веде. Про дійсно “першу публічну пропозицію” поки говорити не можна ще й тому, що до цього не підготовлений сам ринок. Він не

має необхідних у таких випадках інфраструктури, гравців, інвесторів.

Більше підходять у цьому плані – РТС. Серед умов, які варто виконати, щоб котируватися на РТС, – трирічна історія компанії, величина чистих активів не менше ніж 50 млн руб. для котирувального списку Б (для списків рівня А – 300 й 500 млн руб.). Компанії буде потрібна наявність консультанта (ним найчастіше стає банк), аудированої звітності за російськими стандартами (для котирувального списку А першого рівня – ще й звітність по МСФО та/або ГААП). На обсяг додаткової емісії акцій обмежень не накладається (крім списків А, мінімум акцій у вільному обігу має становити 25%) [7].

Лондонська фондова біржа з величезним відривом лідирує у світі за кількістю IPO. Але основу цього успіху становить площадка для альтернативного інвестування, на якій висуюються не настільки суворі вимоги до лістингу. З іншого боку, більш консервативні площадки (Франкфурт-на-Майні) спеціалізуються на розміщенні акцій великих ресурсних компаній і можуть забезпечити їм вищу ліквідність.

Правила ж виходу на основні площадки обох бірж багато в чому схожі. Це вимога про надання трирічної звітності за міжнародними стандартами. Звітність також має пройти міжнародний аудит і юридичну експертизу нарівні із власне перевіркою бізнесу компанії. В обов'язковий перелік заходів входять також відповідність нормам корпоративного права певної держави за прозорістю і якістю, подальші поточні зобов'язання. IPO неможливо провезти ще у випадку, коли компанія не здатна гарантувати дотримання прав майбутніх інвесторів. Саме тому вітчизняні й російські емітенти застосовують непрямий спосіб виходу на біржу – через створення холдингів у юрисдикціях зі схожими із британськими/німецькими вимогами.

Weiner Borse декларує відповідність правилу “Дотримуй або поясни”. Німецькі регуляційні органи (Федеральна фінансова наглядацька рада) і однаковою мірою сама біржа приділяють особливу увагу бухгалтерській документації компанії. Біржа пишається тим, що лідирувала за кількістю компаній, які складають звітність за МСФО. Але також відчуває гордість завдяки своїй прискіпливій увазі до всіх аспектів звітності. Для компанії це означає збільшення строків і вартості, у першу чергу, експертиз документації. Настільки тривалі строки надалі можуть бути компенсовані лише високою довірою до біржі і, відповідно, високою ліквідністю [7].

Також варто бути готовими до суворіших вимог щодо деталізації будь-якої інформації, яка надається. Плюсом у цьому випадку є традиційна німецька скрупульозність: усі спірні або недеталізовані законодавством мо-

менти фінансове відомство пояснить, опублікує і, звичайно, буде вимагати виконати.

Більш дрібні фондові біржі теж не зволікають. Наприклад, РФБ запустила альтернативний ринок акцій. Цей ринок буде частиною альтернативного північноєвропейського об'єднання бірж OMX. Поки із семи учасників площадки OMX (Копенгаген, Стокгольм, Хельсінкі, Рейк'явік, Вільнюс, Таллінн і Рига) альтернативний ринок увели тільки скандинавські країни.

Альтернативний ринок розрахований на малі й середні компанії. У цієї площадки немає вимог до мінімальної капіталізації компаній (для OMX поріг становить 1 млн євро). Крім того, для виходу на площадку не потрібне надання аудированої фінансової звітності за останні три роки. Правда, вимога площадки – щоб у вільному обігу було не менше ніж 10% акцій емітента.

ПФТС створювалася не як біржа, а як торгово-інформаційна площадка з двох причин. У 1996 р. за старим Законом України “Про цінні папери й фондову біржу” біржа мала бути акціонерним товариством. Однак вітчизняні торговці цінними паперами, спираючись на досвід багатьох країн, хотіли створити біржу як некомерційне партнерство. Крім того, в 1990-х рр. фондові біржі в Україні в основному працювали з “голосу” і з обмеженою кількістю фінансових інструментів. Тому учасники ринку захотіли підкреслити, що створюють принципово іншу площадку. В 2004 р. набула чинності директива Євросоюзу про фінансові ринки, що визначила всіх ліцензованих організаторів торгівлі як регульований ринок. У 2006 р. новий Закон України “Про цінні папери й фондовий ринок” назвав усіх організаторів торгівлі фондовими біржами й дозволив створювати їх у різних організаційно-правових формах, але висунув нові вимоги до практики роботи бірж [2, с. 53].

Ставши біржею, ПФТС змушена переходити на інші стандарти роботи. У квітні 2006 р. торговельний комітет біржі збільшив спред, у межах якого дозволяється виставляти котирування. Для акцій першого рівня лістингу цей спред становить не більше ніж 15%, для другого – не більше ніж 30% кращого котирування. Існує два рівні лістингу. Потрапити на перший рівень лістингу зможуть лише емітенти, що існують не менш трьох років, з річним доходом і ринковою капіталізацією не менше ніж 100 млн грн. На другий рівень можуть потрапити акціонерні товариства, що існують менше року, з річним доходом і ринковою капіталізацією менше ніж 10 млн грн [3].

Найчастіше компанії проводять IPO саме на площадці AIM. Так що розглянемо більш детально розміщення компаній на цій площадці.

Споконвічно ринок альтернативних інвестицій замислювалася як торговельна пло-

щадка для молодих компаній, які динамічно розвиваються, що буде альтернативою для середніх і невеликих компаній, які не відповідають суворим вимогам основної площадки Лондонської фондової біржі [5].

На цей ринок припадає найбільша кількість проведених у світі IPO – понад 1300. Загальний обсяг капіталізації – близько 50 млрд ф. ст.

Великий інтерес до ринку IPO з боку компаній СНД привів до того, що на альтернативній площадці почали переводити частину документації на російську мову й створили окрему підсекцію Росія/СНД.

Вона популярна серед емітентів через просту процедуру допуску, порівняно невисоку вартість розміщення й гнучку систему регулювання, що не висуває зайвих суворих вимог до емітента і його цінних паперів.

При цьому надається доступ до інвестиційних ресурсів європейського капіталу. Емітент здобуває можливість заявити про себе великому колу потенційних інвесторів й одержати фінансування, необхідне для подальшого розвитку.

Переваги такої біржі:

- присутність на площадці дає змогу емітенту підвищити його капіталізацію на 60–70%;
- котирування дають подання про реальну вартість компанії;
- із виходом на ринок зростають статус фірми й рівень довіри до неї, формується правильний інвестиційний імідж;
- перший крок до офіційного лістингу на основній площадці Лондонської фондової біржі, що передбачає залучення компанією фінансових ресурсів у набагато більшому обсязі.

Для допуску на альтернативну площадку до емітента не висувають вимоги щодо мінімального розміру капіталізації, спеціально не вивчається історія емітента, не потрібно, щоб раніше акції емітента перебували в публічному обігу або брали участь у торгах.

Мінімальні формальні вимоги: акції не повинні мати обмежень на вільний обіг і повинні мати можливість бути запропонованими невизначеному колу осіб. Ще однією умовою є звітність за US GAAP, UK GAAP або міжнародними стандартами бухгалтерської звітності. Крім того, емітент має продемонструвати достатність робочого капіталу, як мінімум, протягом 12 місяців після допуску до торгів. Допуск до торгів неможливий без призначення емітентом номада, що визначає можливість допуску акцій до торгів, і брокера. Відповідно до правил ринку альтернативних інвестицій, ні уповноважений орган на ринку цінних паперів, ні біржа надані документи не перевіряють, повністю покладаючись на оцінку номада. За наявності позитивної оцінки номада біржа

приймає рішення щодо допуску до торгів, а емітент разом із номадом починає підготовку документів, необхідних для допуску й розміщення на площадці. За десять робочих днів до передбачуваної дати допуску емітент надає на біржу попередню заяву. У ній слід вказати основні дані про компанію: назва й місцезнаходження емітента, рід діяльності, дані про коштовні папери, керівництво, основних акціонерів, найменування й місцезнаходження номада й брокера. Далі за три робочі дні до передбачуваної дати допуску емітент подає на біржу заяву на допуск, що містить у собі формальну заявку, декларацію номада, підтвердження внеску й шість копій заявки на допуск. Остання являє собою об'ємний документ із детальним розкриттям даних про емітента [5].

Допуску до торгів у середньому доводиться чекати три місяці. На цей строк звичайно впливають такі фактори, як рід діяльності й капіталізація емітента, точність і своєчасність надання інформації для заявки на допуск і тривалість юридичної експертизи емітента.

Витрати на допуск включають збір за допуск до торгів – 4000 ф. ст., а також витрати на консультантів – 300–400 тис. ф. ст. При цьому витрати на послуги номада як ключового консультанта при IPO становлять найбільш значну частину витрат консультантів. Комісія брокера становить 3–6% від притягнутих коштів.

При розміщенні емітенту допомагають консультанти: номад, брокер, юридичний консультант, аудитор, PR-консультант. Ключову роль відіграє номад. Емітент має призначити номада з-поміж акредитованих при біржі структур. Номад супроводжує емітента протягом усього часу, поки його акції котируються на біржі. Основні функції номада полягають в оцінюванні можливості допуску емітента, консультуванні компанії з питань допуску, повному її супроводі в процесі допуску до торгів, координації дій інших консультантів, складанні документів емітента для допуску на біржу, а також його супровід після допуску на торги.

Ще одним важливим учасником процесу є брокер. Як правило, він належить до тієї ж організації, що й номад. Емітент має призначити брокера з-поміж учасників Лондонської фондової біржі. Брокер зобов'язаний супроводжувати емітента протягом усього часу, поки акції торгуються на біржі. Основні функції брокера полягають у пошуку потенційних одержувачів акцій емітента, підготовці й супроводі емітента на роуд-шоу, здійсненні торгів на вторинному ринку.

До обов'язків юридичного консультанта входять забезпечення дотримання всіх юридичних вимог при підготовці емітента до допуску до торгів і розкритті інформації, юридичний супровід підготовки документів

на допуск до торгів, перевірка точності даних у надаваних біржі документах.

Функцією незалежного аудитора є складання:

- повного фінансового звіту про емітент, на підставі якого номад приймає рішення щодо допуску до торгів;
- короткого фінансового звіту про емітент для включення в заяву на допуск на біржу;
- звітності щодо достатності робочого капіталу емітента;
- звітності щодо адекватності фінансової системи й контролю. PR-консультант необхідний для висвітлення виходу емітента на біржу в засобах масової інформації й координації публічних заходів у зв'язку з виходом емітента на біржу [5].

З 1 липня 2005 р. у Великобританії набула чинності Директива ЄС про проспект цінних паперів. Відповідно до її положень, пропозиція цінних паперів необмеженій кількості осіб вимагає реєстрації проспекту в лістинговому органі Великобританії. Проспект необхідний у всіх випадках, коли пропозиція робиться більш ніж 100 інвесторам і його загальна вартість перевищує 2,5 млн євро на рік. Лондонська фондова біржа вже внесла відповідні зміни в правила торгів.

Фондовий ринок в Україні не розвинутий, тому погляди українських компаній – претендентів на IPO – звернені на європейський й американський ринки. Особливою популярністю серед компаній країн СНД користуються Лондонська фондова біржа і її альтернативна площадка.

Перспективна й Варшавська фондова біржа – одна з небагатьох, що не тільки розробила стратегію стосовно залучення на IPO компаній малого й середнього бізнесу, а й послідовно втілює її в життя [1].

Із самого початку в Польщі хотіли створити сучасний ринок цінних паперів. На той час існувало дві концепції майбутньої фондової біржі. Перша з них передбачала створення польського вільного ринку цінних паперів, на якому ними могли б торгувати всі, хто в цьому зацікавлений. Друга концепція передбачала організацію сучасного фондового ринку, заснованого на європейських стандартах. Перемогла друга концепція. Зараз у Польщі одна біржа й один депозитарій.

Спочатку був прийнятий закон про публічний обіг цінних паперів, потім на його основі були створені інфраструктурні підрозділи фондової біржі. На початку свого становлення польський ринок мав високий рівень державного регулювання, і такі міри були виправдані: це дало змогу створити ринок, заснований на високих європейських стандартах, оскільки прийнятий закон сам відповідав цим стандартам. Побудова фон-

дового ринку на прикладі інших європейських країн була складним процесом, але згодом діяльність біржі довела свою ефективність.

Уся структура біржі була створена за шість місяців. Перші емітенти теж з'явилися через півроку. Тоді законодавство це дозволяло, а сьогодні за такий строк іноді важко змінити навіть два слова в регуляційних документах. Був страх, що польські інвестори, люди без відповідного досвіду, не приймуть сучасних стандартів. Тому спочатку ввели структуру, а вже потім разом з інвесторами біржа здобувала практичний досвід. Держава дуже підтримувала ці структури [1].

Потрібна була політична воля для змін інфраструктури ринку. Якщо інфраструктури немає, держава повинна допомогти не тільки законом, а й впливом на біржу. Польщі вдалося створити сучасну структуру фондової біржі. Тому централізація обігу, вимоги до публічності звітності емітентів і споконвічно дуже високий рівень регулювання – це необхідні умови становлення фондового ринку в державі, що розвивається.

Детальне розкриття фінансової звітності емітентами – одна з вимог лістингу біржі.

Зараз щоденний обіг біржі – 1,5 млрд грн, а в лістингу біржі – 250 компаній. Одна з умов лістингу на Варшавській фондовій біржі – кожна компанія, що котирується, має подавати квартальний звіт і негайно надавати всю важливу інформацію, що стосується її діяльності.

Так само компанія має відповідати польським стандартам, пройти міжнародний аудит. Витрати на розміщення становлять для польських компаній 1–5% від залученої суми. Для українських компаній вартість розміщення буде значно вищою. У компанії повинна бути історія – три роки аудированої фінансової звітності, вона має бути готова до діалогу з акціонерами. Чітких вимог до корпоративного управління немає. Хоча на

біржі прийнято 48 правил останнього. І кожна компанія, що котирується на біржі, має вказати, як вона до кожного із них ставиться. Якщо якесь правило фірма не виконує, то вона зобов'язана зазначити чому. На підставі відповідей інвестори роблять висновки, чи варто їм мати справу із цією фірмою [1].

IV. Висновки

Як бачимо, державне регулювання сприяло розвитку фондових ринків країн завдяки прийняттю відповідних законодавчих актів згідно з вимогами часу. Тому, вважаємо, що Україні потрібно переглянути законодавчу базу, прийняти нові законодавчі акти, які покращать роботу у цій галузі, а також акти, які не відповідають вимогам сьогодення, вважати юридично недійсними.

Література

1. Духненко В. Путь на Варшаву открыт / В. Духненко, Ю. Прозоров // Эксперт. – 2005. – № 39. – С. 58–61.
2. Ковалева В. Ближе к бирже / В. Ковалева // Эксперт. – 2006. – № 35. – С. 53–56.
3. Ковалева В. Стандарты растут, рынок падает / В. Ковалева // Эксперт. – 2006. – № 40. – С. 56–57.
4. Кравец А. Боб Форесман предсказывает Украине бум IPO / А. Кравец, В. Прудковских // Компаньон. – 2006. – № 345 (509). – С. 26–30.
5. Мозжухов А. Поехали в Лондон / А. Мозжухов, А. Блинов // Эксперт. – 2005. – № 42. – С. 44–47.
6. Приступко А.О. Фінансово-правове регулювання фондового ринку України : автореф. дис. ... канд. юр. наук : 12.00.07 / А.О. Приступко. – К., 2006. – 24 с.
7. Прудковских В. Площадка для запуска / В. Прудковских // Компаньон. – 2005. – № 25 (437) – С. 46–49.
8. Стеченко Д.М. Державне регулювання економіки : навч. посіб. / Д.М. Стеченко. – К. : Вікар, 2003. – 262 с.

УДК 354:338

ДЕРЖАВНА ПОЛІТИКА РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙ В ІННОВАЦІЇ: У НАПРЯМІ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Комашенко Т.А.

аспірант Національної академії державного управління при Президентові України

Annotation

The article describes theoretical approaches to influence of investments on the dynamic economic stages. The actual state of investment market is analyzed and the recommendations concerning arrangements of public policy in the

investment's infrastructure sphere are developed.

Анотація

У статті висвітлено теоретичні підходи до визначення впливу інвестицій на динаміку фаз економічних циклів, проаналізовано сучасний стан ринку інвестицій, а також розро-