

УДК 336.76

О.В. КІКТЕНКО

РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Проаналізовано діяльність фондового ринку та запропоновано шляхи відновлення фондового ринку України в умовах кризових явищ.

Stock market activity is analysed. Ways of Ukraine stock market update in crisis phenomena are proposed.

Ключові слова: фондовий ринок, регулювання, біржа, ринки, інвестори, цінні папери, ліквідність.

Цілісність ринку потребує впровадження єдиних підходів до функціонування організованих ринків на всій території України. Світова практика свідчить, що ринок неминуче еволюціонує від хаотичності і роздробленості доцільності, централізації. Це характерно для всієї фінансової системи ринкових відносин – як у межах однієї країни, так і в міжнародних фінансово-економічних відносинах.

Метою даної роботи є наукове обґрунтування та розробка практичних рекомендацій щодо регулювання та відновлення фондового ринку в сучасних умовах.

Наукові дослідження державного регулювання фондового ринку розглянуто в роботах таких авторів, як І. Бланк [1], М. Гончар [2], О. Іваницька [3], П. Рогожин, В. Шелудько [5], що доводить актуальність і важливість дослідження даної проблеми та пошук шляхів її вирішення.

Концентрація капіталу, зменшення кількості акціонерних товариств і зростання їхньої рентабельності (включаючи прибутковість для інвестора), централізація Національної депозитарної системи разом з розвитком і концентрацією біржової і позабіржової торгівлі, розумна достатність державного регулювання та податкового пресингу – далеко не повний, але важливий комплекс заходів для підйому ринку цінних паперів в Україні.

З іншого боку, найбільшого падіння у зв'язку зі світовою фінансовою кризою зазнав біржовий сегмент вітчизняного фондового ринку. Головною причиною стрімкого зменшення показників організованого ринку став значний відтік іноземного спекулятивного капіталу з України, який за різними оцінками становив до 30 млрд дол., а також спекулятивна гра основних учасників біржової торгівлі “на пониження”.

З метою зменшення в майбутньому впливу іноземних спекулятивних інвестицій на стан фондового ринку вкрай необхідним є створення законодавчих передумов появи потужного національного інвестора і формування системи антикризового державного регулювання.

Для цього, зокрема, необхідно якомога швидше запровадити другий рівень пенсійної системи України. Уже в перший рік її функціонування буде сформовано інвестиційний ресурс обсягом щонайменше в кілька мільярдів гривень. Він

використовуватиметься для інвестування через інструменти фондового ринку в реальний сектор економіки.

Одним із головних питань розвитку фондового ринку є вдосконалення механізмів біржової торгівлі. Основні операції, які здійснювалися на українських біржах у поточному році, носили суто спекулятивний і короткостроковий характер.

З початку року постійно зменшується кількість виконаних договорів за результатами торгів. Значний відсоток операцій на біржовому ринку відбувається без забезпечення резервування цінних паперів і грошових коштів учасників. Так звані “короткі продажі” дозволяють маніпулювати ціноутворенням і ще більше обвалювати ринок в умовах цінової нестабільності.

Додатковими чинниками фінансової кризи стали інституційна неспроможність регулятора та учасників ринку, відсутність відповідальності за провокування кризи і маніпулювання на фоні недостатності важелів державного реагування.

Враховуючи специфіку фондового ринку, яка полягає у швидкій зміні ситуації, що може загрожувати стабільності економіки, виникає необхідність розширення повноважень регулятора щодо прийняття ним рішень шляхом корегування відповідних нормативних актів та інших адекватних дій.

З метою збереження національної інвестиційної бази (з огляду на те, що майже 80 % операцій на українському фондовому ринку здійснювалося нерезидентами) необхідно прискорити проведення другого етапу пенсійної реформи, збереження привабливості фондового ринку, в першу чергу біржового, для національних інституційних інвесторів, особливо під час виходу із фінансової кризи [5].

Необхідно збільшити кількість операцій на біржовому ринку та “розумне” регулювання, яке дозволило б, з одного боку, захистити інвестора та учасника ринку під час здійснення операцій а, з іншого – не стримувало б упровадження нових біржових технологій.

Подальший ефективний розвиток ринку цінних паперів потребує вирішення низки питань. Серед них слід виділити такі: запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності; лібералізацію системи валютного регулювання, зняття обмежень для професійних учасників фондового ринку та іноземних інвесторів щодо валюти розрахунків за цінні папери; запровадження стимулюючих податкових норм для фізичних осіб, які інвестують кошти в українські цінні папери шляхом установаження однакових ставок податку з депозитами тощо [1].

Важливим напрямом діяльності Комісії є вдосконалення законодавчої та нормативної бази ринку цінних паперів. При цьому доцільно розглянути питання суттєвого розширення повноважень ДКЦПФР щодо здійснення регуляторних заходів, у тому числі шляхом оперативного та адекватного реагування на дестабілізацію ситуації на фондовому ринку.

Невідкладне здійснення цих заходів надасть можливість зменшити негативні наслідки фінансової кризи на фондовому ринку України та сприятиме його розвитку.

Стабілізація економіки України буде залежати, насамперед, від відновлення світових ринків сталі та хімії, зокрема добрив, машинобудування і продуктів харчування. Не менш важливим є збереження високих цін на нафту.

На фоні чергової хвилі девальвації гривні хотілося б ще раз звернути увагу

громадськості на істотні умови виходу країни з кризи, а також поновлення кредитування й інвестування української економіки.

Відновлення національної економіки малоімовірно без “вливання” в неї коштів. Оскільки український уряд щільно “затиснуто” золотовалютними резервами країни, істотних вливань (настільки істотних, щоб вистачило “перезавантажити” економіку) з боку держави, як у формі інвестицій, так і у формі кредитів, очікувати не приходиться. Тому в нинішніх умовах джерело відновлення української економіки варто шукати у валютних надходженнях.

Іноземні інвестори готові фондирувати (кредитувати або інвестувати) країну з високими ризиками тільки при баченні конкретних інвестиційних перспектив, здатних з лишком покрити ризики, зв’язані з інвестуванням.

Розглядаючи ризики, з якими зіштовхується іноземний інвестор в Україні, слід зазначити, що з приходом кризи спектр ризиків істотно розширився. До ризиків, що існували в докризовий період, а саме політичний ризик і низькі показники загальних умов ведення бізнесу в країні, додався також ризик корпоративних дефолтів і, що ще страшніше, ризик дефолту країни, що несе в собі валютний ризик.

З усіх наведених вище ризиків найбільш значущим з позиції закордонного інвестора є валютний ризик. Пояснити це можна тим, що при розгляді інвестиційних можливостей у рамках країни політичний ризик і корупційна складова ведення бізнесу в Україні виглядають досить абстрактно, і конкретну оцінку, виражену в грошовому еквіваленті, їм дати досить складно.

Корпоративні дефолти можна ідентифікувати при грамотному підході до аналізу суб’єкта господарювання. У свою чергу валютний ризик виразити конкретними сумами витрат на вкладений капітал досить легко.

Характерно, показники платіжного балансу України за перше півріччя не дають можливості говорити про яке-небудь поліпшення справ, а лише про деяку стабілізацію. Кредити, отримані Україною від МВФ, проблеми не вирішили, тільки сприяли деякому зменшенню напруги з боку закордонних кредиторів і інвесторів. Таким чином, дійдемо висновку, що валютний ризик є найбільше вагомою перешкодою для іноземного інвестора.

Виходячи з цього, очікувати валютного фондирування без стабілізації валюти і підвищення кредитних рейтингів країни не приходиться. Без стабільної валюти відсутнє валютне фінансування, а без нього відсутня можливість зміцнення національної валюти [2].

Необхідною умовою виходу України з негативного стану за існуючої структури економіки є відновлення світових ринків сировини і поновлення нагромадження міжнародних резервів від експортного виторгу.

У 2007 р. номінальний ВВП країни склав 709,4 млрд грн при обсязі експорту товарів у 251,5 млрд грн. Таким чином, більше третини товарів, зроблених в Україні, було реалізовано за кордон. А якщо ще додати обсяг реалізованих закордон послуг, то виходить 45,5 % від національного ВВП. На фоні зростання експортного виторгу була присутня стабільність національної валюти і стабільність зовнішніх надходжень у країну, як у формі кредитів, так і у формі прямих і портфельних інвестицій.

Розглядаючи більш детально структуру експорту товарів за кордон, слід

значити, що більше 40 % усього валютного виторгу було забезпечено товарною групою: недорогоцінні метали, продукція хімічної галузі (близько 9 %), мінеральні продукти (10 %), продукція машинобудування (8 %), харчові продукти і продукти рослинного походження (9 %). Стабілізація економіки країни буде залежати, насамперед, від відновлення світового ринку сталі, хімії (у першу чергу ринку добрив), машинобудування і продуктів харчування.

Основними світовими споживачами стали, у першу чергу, Китай, США і Європейський Союз. Сформована у світі ситуація не дає можливості говорити про швидке відновлення світового ринку сталі. Причиною тому є велика кредиторська завантаженість споживачів у США і Євросоюзу, що буде впливати на придбання товарів тривалого користування і житла, як мінімум, у середньостроковій перспективі.

Для України важливими торговельними партнерами є нафтовидобувні країни, у першу чергу, Росія і країни Близького Сходу. Ці країни є великими імпортерами як виробів зі сталі, так і товарів українського машинобудування і частково хімії. Тому підтримка високої ціни нафти на світовому ринку побічно впливає на українську економіку.

У 2009 р. повернення показників зростання ВВП розвинутих країн (США, Франції, Німеччини) у позитивну зону дозволяє говорити про подальше помірне зростання в 2010 р. цін на сировину, а також капіталомістку продукцію (сталь, добрива). Це буде сприяти подальшому вирівнюванню платіжного балансу України і, можливо, появи позитивного сальдо і, як наслідок, стабілізації і навіть незначної ревальвації національної валюти.

Повнення повномасштабного зовнішнього кредитування й інвестування економіки України можна очікувати з деяким тимчасовим ладом, як показує досвід кризи 1998-1999 рр., не менш одного року.

В умовах кризи відхід від домовленостей ВТО необхідний, оскільки просування дешевого імпорту в рамках цих домовленостей може істотно віддалити перспективи одержання Україною закордонного фінансування.

Останнім часом спостерігається сплеск активності навколо фондової біржі ПФТС. Асоціація ПФТС (на момент створення “Позабіржова Фондова Торговельна Система”) як об’єднання професійних учасників ринку цінних паперів, була створена в 1996 р.

Основна діяльність Асоціації повинна була бути спрямована на розвиток фондового ринку України. Дійсно, на першому етапі багато часу приділялося саме суспільній роботі. Але з розвитком Торговельної Системи і створенням дочірнього підприємства “Технічний центр ПФТС” керівництво Асоціації все більше починає концентруватися на комерційній діяльності.

Учасником Торговельної Системи можна було стати, тільки будучи членом Асоціації, тому кількість її членів постійно зростала. Але при цьому зростало і невдоволення учасників ринку цінних паперів України через недостатню активну суспільну роботу ПФТС, що привело до створення низки громадських організацій у цьому сегменті ринку. У свій час через нечисленність і розрізненість учасників знову створено асоціації скласти конкуренцію ПФТС не змогли. З прийняттям Закону, що зобов’язує мати єдину СРО по кожному виду діяльності на фондовому

ринку, розгорнулася боротьба щодо заволодіння цим статусом серед асоціацій, що поєднують торговців цінними паперами. Але ПФТС від цього відсторонилася. У результаті статус єдиної СРО одержала Асоціація “Українські Фондові Торговці”. На сьогодні Асоціація ПФТС як об’єднання професійних учасників ринку цінних паперів, практично не працює.

Первісна назва біржі – ДП “Технічний центр ПФТС”. Потім відбулося перейменування на ДП “Фондова біржа ПФТС”, а в 2008 р. реорганізовано у відкрите акціонерне товариство “Фондова біржа ПФТС”, 100 % акцій якої залишилося у власності Асоціації. У той час на фондовому ринку України працювало порядку 10 бірж, і ПФТС мала близько 90 % ринку, будучи безумовним лідером.

Біржа як комерційне підприємство почала становити інтерес для стратегічних інвесторів і крупних учасників ринку. Оскільки одержати контроль над громадською організацією і керівництвом ПФТС їм не вдалося, так само як і придбати пакет акцій біржі у власність, було створено Українську біржу.

Акціонерами УБ стали російська біржа РТС, що одержала 49 %, і 21 український торговець цінними паперами з одного банку. З першої десятки рейтингу ПФТС у складі акціонерів нової біржі виявилось вісім компаній, а з 15 членів Ради ПФТС – шість. Природно, що, маючи прямиий й комерційний інтерес у розвитку власної біржі, майже всі ці компанії практично пішли з ПФТС.

Створення біржі з іноземним стратегічним інвестором позитивно вплинуло на український фондовий ринок. Для завоювання лідерських позицій біржа повинна була запропонувати ринкові те, чого не було раніше. Українська біржа дала ринкові багато потрібних і корисних новацій. Вона першою запустила реальний ринок заявок, забезпечила реальне маркет-мейкерство і ліквідність. Уперше в Україні завдяки УБ запущено інтернет-трейдинг, хоча щодо нього ще і треба вирішувати низку законодавчих питань у сфері оподаткування.

Незважаючи на важку ситуацію на ПФТС, учасники підтримують і продовжують підтримувати на ній ліквідність, виступаючи маркет-мейкером по найбільш ліквідних паперах. Конкуренція змушує ринок рухатися вперед, змушуючи всіх працювати на повну потужність. Завдяки конкуренції з’являються всі нові і нові інструменти.

На сьогодні УБ вже обійшла ПФТС і за ліквідністю, і за обсягами торгів. Але, як себе поведе УБ, маючи 90 % ринку, ніхто не може сказати. Тому, на наше глибоке переконання, в УБ повинен бути могутній конкурент в особі ПФТС для балансу. А могутнім конкурентом ПФТС зможе стати тільки із залученням стратегічного інвестора.

Необхідно відмовитися від практики доручень на третіх осіб. Брати участь повинні тільки представники компаній, і до початку зборів інформація про представників повинна бути доступна всім учасникам.

Вважаю, що захоплення контролю над Асоціацією і відповідно біржею через акумуляцію доручень нічого не дасть, якщо тільки в організаторів не є завданням знищення біржі. Коли на одних вагах знаходяться комерційні і суспільні інтереси, на жаль, мало хто виявляється здатним переступити через свої приватні інтереси на користь суспільних.

Для збереження біржі необхідно реалізувати стратегічному інвесторові контрольний пакет, а інший пакет розподілити між усіма учасниками Асоціації нарівно, отримані грошові кошти направити на розвиток ПФТС, як Асоціації. Цих грошей буде досить для створення могутньої організації, що лобіює інтереси учасників фондового ринку, у тому числі й у законодавчому полі. Або необхідно законодавчо обмежувати наявність іноземного капіталу в біржах, що є кроком назад для інтеграції у світовий фондовий ринок. Усі дії і рішення повинні бути публічними, а громадський осуд повинен стати серйозним стримуючим фактором.

Слід зазначити, що регулювання фондового ринку передбачає роботу в кількох напрямках одночасно, а саме: законодавче врегулювання доступності інформації про всі операції, що пов'язані з емісією та управлінням випуском цінних паперів; доступність інформації про роботу ринку та його учасників; доступність інформації про оцінку його інструментів і професіоналів; доступність інформації про зміну ринкової кон'юнктури в кожний конкретний момент часу; доступність інформації про світові тенденції фондового ринку.

Література:

1. *Бланк И. А.* Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К. : Эльга : Ника-Центр, 1999. – 592 с.
2. *Гончар М. С.* Фондовый рынок і економічний ріст : [монографія] / М. С. Гончар. – К. : Обереги, 2001. – 826 с.
3. *Іваницька О. М.* Фінансові ринки / О. М. Іваницька. – К. : Вид-во УАДУ, 1999. – 100 с.
4. *Ромащенко О.* Проблеми інвестування страхових резервів на ринку цінних паперів / О. Ромащенко // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 9-10. – С. 71–78.
5. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок : [навч. посіб.]. – 2-е вид., випр. і допов. / В. М. Шелудько. – К. : Знання-Прес, 2003. – 535 с.

Надійшла до редколегії 15.03.2010 р.