

ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Досліджуються основні етапи формування та розвитку фондового ринку України. Аналізується інфраструктура фондового ринку. Визначаються проблеми, що виникають при формуванні та регулюванні фондового ринку України. Розглядається процес приватизації та його вплив на трансформацію відносин власності. Визначаються механізми державного регулювання фондового ринку. Аналізується правова база, що забезпечує його діяльність. Досліджується вплив фондового ринку на розвиток ринкових відносин в Україні. Пропонується комплекс заходів з реформування, які будуть спрямовані на подолання існуючих проблем розвитку вітчизняного фондового ринку та забезпечення його ефективного функціонування. Розглядаються механізми інтеграції фондового ринку у міжнародний ринковий простір.

Робиться висновок, що розвиток ліквідності фондового ринку забезпечить притік інвестицій в українські компанії і тим посприє розвитку економічного сектору країни.

Ключові слова: фондовий ринок, інфраструктура, обсяги торгів, фондова біржа, біржові торги, інвестиції, цінні папери, фондові торги, правове забезпечення.

Постановка проблеми. Становлення фондового ринку є одним з показників розвитку та трансформації ринкової економіки в сучасних умовах, що стосується, як високо розвинутих країн світу так і країн, що формують свій ринковий потенціал, до яких відноситься Україна. Рівень розвитку фондового ринку це індикатор, який показує розвиток економіки в цілому, інтеграцію національних економік у світовий економічний простір, що в сучасних умовах має дуже важливе значення.

Український фондовий ринок належить саме до тих, що повністю ще не сформований. Одна з причин цього полягає у відносно короткому терміні існування національного фондового ринку. Законодавче його оформлення почалося з прийняття Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» 1201-ХІІ від 18.06.91р.; у жовтні того ж року була зареєстрована Українська фондова біржа, за короткий час всі елементи та складові частини фондового ринку фактично були сформовані. Таким чином за коротку історію існування фондового ринку еволюційно пройдено етапи, які в інших розвинутих країнах займали значний період часу.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних деривативів.

Інфраструктуру фондового ринку утворюють інститути, роль яких полягає у виконанні таких завдань:

а) забезпечення стабільного функціонування фондового ринку;

б) створення усіх необхідних умов для обігу цінних паперів на біржовому та позабіржовому ринках;

в) сприяння укладанню угод щодо фінансових інструментів між учасниками ринку.

Необхідні інфраструктурні складові фондового ринку є реєстраційні та торгові

мережі, депозитарні та розрахунково-клірингові системи, а також системи його інформаційного та правового забезпечення [1].

Особливістю функціонування фондового ринку в економічній системі України є те, що (на відміну від еволюційного виникнення в результаті розвитку виробничих відносин) період його становлення збігся за часом з формуванням усіх складових ринкової економіки, тобто він безпосередньо здійснював вплив і продовжує впливати на структурну розбудову системи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Проблемами обґрунтування діяльності та теорією фондового ринку займалися зарубіжні економісти зі світовим іменем: Д. Рикардо, А. Сміт, К. Маркс, Дж. М. Кейнс, Г. Фішер, Дж. Хікс, Дж. Гелбрейт, М. Фрідмен, Г. Марковіч, Дж. Тобін, У. Шарп, Д. Лінтнер, М. Шоулз, М. Міллер, Фр. Модільяні, С. Бредлі, Фр.С. Мишкін, Дж. Тьюлз та ін., а також українські та російські вчені, серед яких, варто виділити праці: М. Агаркова, М. Алексеева, Б. Альохіна, О. Барановського, В. Булатова, М. Бурмаки, В. Васильової, В. Галанова, М. Гальчинського, М. Гольцберга, В. Деметєєва, В. Загорського, А. Калиної, В. Корнеєва, Н. Костіної, Ю. Лисенко, О. Мендрула, Я. Міркіна, О. Мозгового, Ю. Петруні, Б. Рубцова, В. Оскольського, А. Семенова, В. Торкановського, В. Шелудька, А. Чухна та ін.

Виділення нерозв'язаних раніше частин загальної проблеми. Проводячи аналіз праць вище зазначених науковців можна визначити еволюцію механізму державного регулювання фондового ринку, а також фактори, що перешкоджають його ефективному функціонуванню та розвитку. Для динамічного розвитку українського фондового ринку, в сучасних умовах, доцільно впровадити ряд цільових програм, які б регулювали: макроекономічні пропорції; біржову та торгово-інформаційну систему;

функціональну, тобто державне регулювання фондового ринку; регіонально вплив держави на фондовий ринок окремих областей і регіонів та інші.

Формулювання цілей статті. Мета статті – визначити особливості формування та розвитку фондового ринку України, а також дослідити способи державного регулювання цього ринку. Проаналізувати правову базу діяльності фондового ринку.

Виклад основного матеріалу. В Україні з самого початку існування фондового ринку проводиться політика державного регулювання. Коротка історія існування фондового ринку показала, що можна зробити періодизацію, виділивши такі етапи державного регулювання:

I етап (1991 – 1994 рр.) – головним регулятивним органом було Міністерство фінансів;

II етап (1995 – 1998 рр.) – перша спроба регулювання фондового ринку «на майбутнє» (Концепція функціонування та розвитку ринку цінних паперів; комплекс перших ринкових законів України), створено Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку;

III етап (1999 – 2000 рр.) – пришвидшений розвиток приватизації, а також розвиток фондового ринку в Україні (Укази Президента України „Про основні напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році”, „Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні”);

IV етап (2001 – 2003 рр.) – створення юридичної бази для діяльності центрального депозитарію;

V етап (з 2004 р. і до сьогодні) – удосконалення законодавчої бази й умов функціонування та регулювання фондового ринку України, спрямованих на усунення негативних тенденцій діяльності ринку.

Сучасний стан вітчизняного фондового ринку показав, що незважаючи на значне зростання обсягу його торгів, який у 2008 р. склав 87,0 млрд.грн., у 2009 р. відбулося значне падіння обсягів торгів до 22,0 млрд.грн., а починаючи з 2010 р. (61,3 млрд.грн.) та у 2011 р. (80,8 млрд.грн.), спостерігалось зростання обсягів торгів на фондовому ринку. 2012 р. (68,88 млрд.грн.) приносить 11,92% падіння [2,3], незважаючи на оптимістичні очікування 2013 р. (51,6 млрд.грн.) приніс зниження показників на 24,3%. Подальший його розвиток та удосконалення вимагають, з одного боку, використання досвіду функціонування розвинених фондових ринків, а з іншого – необхідно врахування національних умов і специфіки його становлення.

Аналіз ринкової ситуації дав змогу виявити такі проблеми його розвитку:

1) нерозвиненість інфраструктури фондового ринку;

2) недостатньо стимулююча до інвестицій роль фондового ринку;

3) переважання стихійного ринку купівлі-продажу цінних паперів (93,20% від

загального обсягу торгів 2013 р.) над контрольованим ринком;

4) великий розрив між первинним і вторинним ринком (на користь первинного);

5) незначні обсяги продажу корпоративних облігацій;

6) неефективна дія нормативно-правової бази регулювання та захисту інвесторів;

7) низька капіталізація фондового ринку у ВВП (40,3%);

8) фактична відсутність потужних інституційних інвесторів.

Усе це є перешкодами для прозорості, ліквідності фондового ринку, інвестиційної ефективності й механізму визначення справедливої ціни на активи, призводить до виникнення рейдерства, маніпуляції та використання інсайдерської інформації, тобто відсутні об'єктивні передумови для формування ринкових механізмів ціноутворення й саморегулювання.

Враховуючи, що в умовах економіки України становлення фондового ринку було повністю підпорядковане проведенню процесу приватизації, сучасний незадовільний його стан зумовлений передусім особливостями трансформації відносин власності. Так, на початковому етапі цього процесу пріоритетне значення мали кількісні показники формування недержавних підприємств. Ігнорування економічного змісту структурної трансформації привело до формування неефективних і низькорентабельних власників (які мали виступати основними суб'єктами фондового ринку), діяльність була зорієнтована не на показники суспільного капіталу (у тому числі і капіталу фондового ринку), а перш за все на критерії обігу товарів і доходу. Справедливий і зворотний зв'язок: недостатній розвиток фондового ринку в значній мірі вплинув на механізм проведення приватизації.

Як показує світова практика, умовою підвищення інвестиційної активності є реструктуризація грошової маси у напрямку збільшення частки трансакційних грошей. Уявляється, що однією з основних причин низької ефективності функціонування фондового ринку України (і фінансового ринку в цілому) є використання жорсткої монетарної політики в період 1995-1999 р.р. (завищені процентні ставки, гіпертрофований розвиток ринку ОВДП з метою досягнення бездефіцитного бюджету, запобігання інфляційному росту цін і т.д.)

Крім того, сучасне неефективне функціонування фондового ринку зумовлюється, на наш погляд, слабким і суперечливим механізмом державного регулювання. Для забезпечення ефективного функціонування фондового ринку та поліпшення інвестиційного клімату доцільно впровадити таку систему втручання держави в фондовий ринок України (рис. 1), яка складається з двох напрямків: створення зовнішніх (опосередкованих) умов функціонування та прямих способів впливу на структуру ринку.

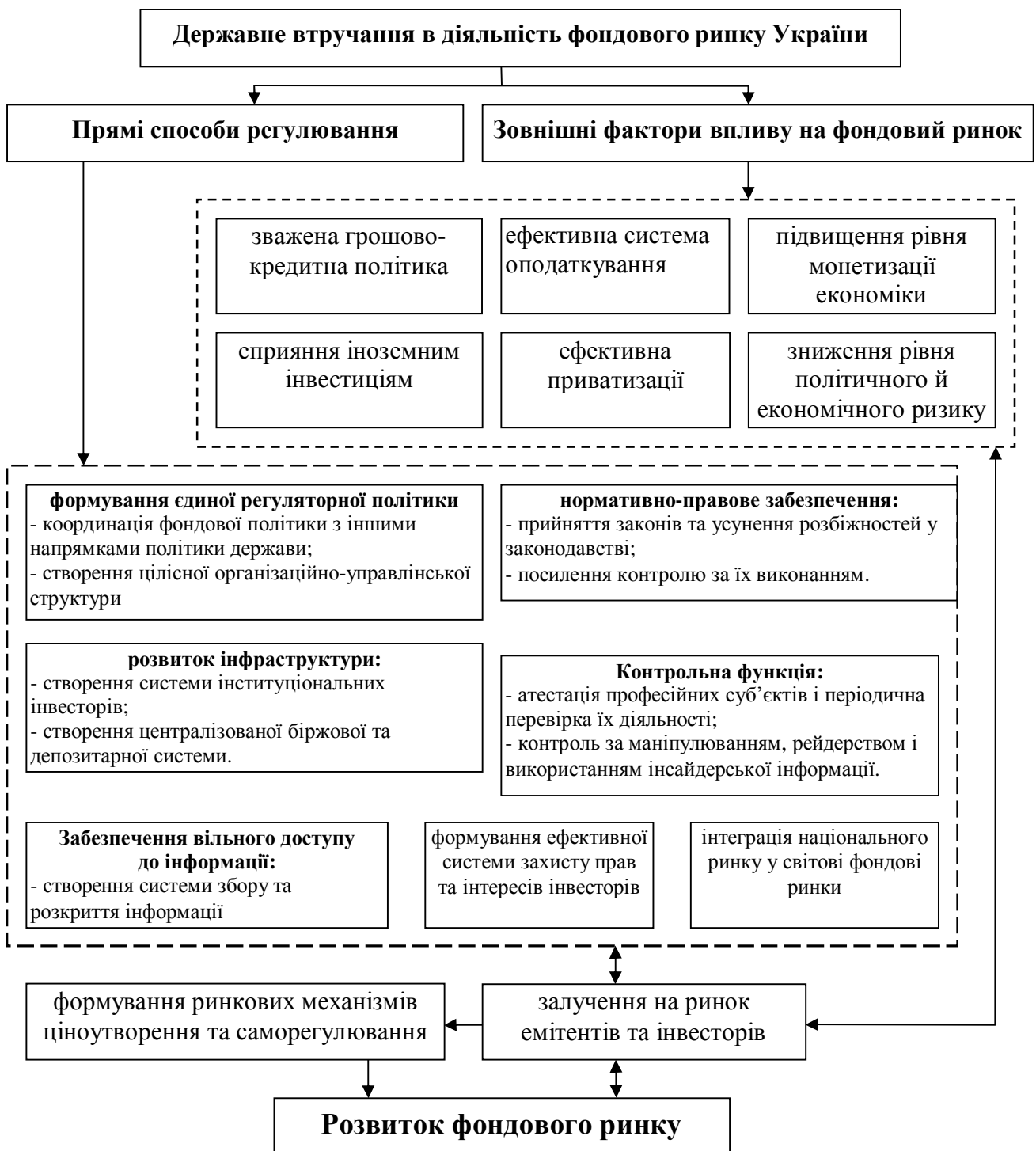


Рис. 1. Способи державного регулювання фондового ринку в Україні

Вищевказані способи державного регулювання фондового ринку в Україні забезпечують узгодження суперечливих інтересів усіх суб'єктів ринку шляхом прямого та непрямого втручання у їхню діяльність, а також розвиток фондового ринку повинен відбуватися в єдності з розвитком усієї економіки, тобто державна політика повинна враховувати стан усіх складових економічної системи.

Доцільне впровадження комплексу заходів з реформування, які будуть спрямовані на подолання існуючих проблем розвитку вітчизняного фондового ринку та

забезпечення його ефективного функціонування, серед яких:

- прийняття Закону України «Про похідні цінні папери»;

- узгодження вітчизняного законодавства з міжнародними стандартами і сучасними вимогами розвитку фінансових відносин; підвищення вимог до корпоративного управління; чітке визначення прав і обов'язків емітентів та інвесторів;

- забезпечення поетапного створення єдиного центрального депозитарію України з урахуванням світового досвіду інтеграції обліково-фінансової інфраструктури ;

- створення в Україні державної та недержавної системи захисту інвесторів на ринку від втрат, пов'язаних із банкрутством інвестиційних інститутів;

- створення універсальної національної біржі, яка буде діяти на принципах регульованих ринків ЄС і здатна інтегруватися у світовий фінансовий простір;

- підвищення капіталізації та ліквідності організованого ринку цінних паперів шляхом використання фондових бірж у процесі приватизації через первинне публічне розміщення акцій;

- забезпечити прозорість операцій на фондовому ринку та інформації емітента щодо свого фінансового стану та результатів діяльності згідно з вимогами Міжнародної організації комісій з цінних паперів і Директивами Європейського Союзу;

- удосконалення інституційної структури ринків капіталу з метою диверсифікації ресурсної бази та залучення збережень населення;

- розробка ефективної системи державного регулювання ринків капіталу з метою контролю за дотриманням вимог законодавства, запобігання шахрайству тощо.

Висновки та перспективи подальших досліджень. 1. Надійність, міцність і ефективність фондового ринку залежить від системи державного регулювання цієї сфери та її інфраструктури.

2. Чітка діяльність фондових ринків дозволяє країнам інтеграцію у міжнародний ринковий простір, що вирішує питання залучення додаткових ресурсів і стимулює загально національний розвиток країни.

3. Фондовий ринок України в силу своєї недостатньої розвиненості ще не зайняв належне місце у вітчизняній економіці як мотиватор прогресивного розвитку.

4. Розвиток ліквідного фондового ринку забезпечить притік інвестиційного капіталу для українських компаній, чим забезпечить розвиток економічного сектору країни.

Список літератури:

1. Ковальчук О. Український фондовий ринок, проблеми становлення та перспективи його розвитку // Наукові записки Національного університету "Острозька академія" Збірник наукових праць, Випуск 5, 2007 // Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nznuoa/texts.html
2. Загальний обсяг торгів на "Українській біржі" у 2012 р. <http://economics.unian.net/ukr/news/152977-zagalniy-obsyag-torgiv-na-ukrajinskiy-birji-u-2012-r-vpav-na-62.html>

3. Офіційний веб-сайт фондової біржі ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/>
4. Блага Н. Державне регулювання фондового ринку // Фінанси України. – 2008. – № 7. – С. 89-93.
5. Карлін М.І. Фінанси України та сусідніх держав: Навч. посіб. Рекомендовано МОН — К., 2007. — 589 с.

Анотація

Марьяна Кутузова

ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ И РЕГУЛИРОВАНИЯ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

Исследуются основные этапы формирования и развития фондового рынка Украины. Анализируется инфраструктура фондового рынка. Определяются проблемы возникшие при формировании и регулировании фондового рынка Украины. Рассматривается процесс приватизации и его влияние на трансформацию отношений собственности. Определяются механизмы государственного регулирования фондового рынка. Анализируется правовое обеспечение его деятельности. Исследуется влияние фондового рынка на развитие рыночных отношений в Украине. Предлагается комплекс мероприятий направленных на реформирование фондового рынка и обеспечение его эффективного функционирования. Рассматриваются механизмы интеграции фондового рынка в международное рыночное пространство.

Делаются выводы о том, что развитие ликвидности фондового рынка обеспечит приток инвестиций в украинские компании и тем самым будет способствовать развитию экономического сектора страны.

Ключевые слова: фондовый рынок, инфраструктура, объемы торгов, фондовая биржа, инвестиции, ценные бумаги, биржевые торги, фондовые торги, государственная регуляция, нормативно-правовая база.

Summary

Mariana Kutuzova

PROBLEMS OF FORMATION AND DEVELOPMENT UKRAINIAN STOCK MARKET

This article explores the main stages of formation and development of the stock market of Ukraine. We analyze stock market infrastructure. Identify problems encountered during the formation and regulation of the stock market of Ukraine. The process of privatization and its impact on the transformation of property relations. Identify mechanisms of state regulation of the stock market. Analyzes the legal framework, which ensures its activities. The impact of stock market development of market relations in Ukraine. Proposed a set of reform measures that will be used to overcome the existing problems of the domestic stock market and ensuring its effective functioning. We consider the mechanisms of the stock market integration in the international market space.

It is concluded that the development of stock market liquidity provide investment inflow in Ukrainian company and thus contribute to the economic development of the sector.

Keywords: stock market, infrastructure, trading volume, stock exchange, stock trades, investments, securities, stock trades, legal support.