

УДК 336.761

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Марія Лизун

*Тернопільський національний економічний університет,
вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, Україна, 46020,
e-mail: mlysun@ukr.net*

Розглянуто особливості розвитку фондового ринку України на сучасному етапі, виокремлено основні проблеми та окреслено головні складові підвищення рівня розвитку вітчизняного фондового ринку. Визначено, що фондовий ринок України все ще перебуває на стадії становлення та характеризується наявністю таких основних перешкод його розвитку, як відсутність прозорості ринку, значна кількість торговельних майданчиків, низький рівень ліквідності, прогалини в інфраструктурі ринку, а також недостатній рівень розвитку інституційних інвесторів. Водночас фондовий ринок України має хороші перспективи щодо подальшого розвитку за умови створення централізованого центру торгівлі цінними паперами, підвищення рівня ліквідності та прозорості ринку, створення належних умов для розвитку інституційних інвесторів та інвестиційного клімату для залучення іноземних інвесторів, а також консолідації інфраструктури ринку.

Ключові слова: фондовий ринок; фондова біржа; ліквідність; інфраструктура ринку; інституційні інвестори.

Фондовий ринок є важливим елементом фінансової системи будь-якої країни, адже він сприяє трансформації заощаджень у довгострокові інвестиції. Незважаючи на понад 20-річний період становлення, ефективним трансформаційним механізмом, що спрямовує надлишкові фінансові ресурси в ті галузі економіки, що їх дійсно потребують, фондовий ринок в Україні так і не став. Фондовому ринку України притаманна низка перешкод, які значною мірою стримують його розвиток, гальмуючи тим самим розвиток багатьох підприємств та економіки країни загалом.

Метою нашої статті є аналіз основних проблем розвитку фондового ринку України на сучасному етапі, а також вироблення певних рекомендацій щодо можливих шляхів підвищення рівня розвитку вітчизняного фондового ринку.

Дослідженню окресленої тематики присвячені праці багатьох українських вчених, серед яких хотілося б виокремити С. Котлярова [1], І. Краснову [2], К. Малишенка [3], В. Поворозника [5] та Г. Яцюка [6].

Найважливішими функціональними завданнями фондового ринку в економіці країни, як відомо, є:

- формування попиту та пропозиції на інвестиційні ресурси;
- акумуляція та перерозподіл надлишкових фінансових ресурсів [1, с. 8];
- формування ринкової вартості підприємств;
- індикація стану економіки країни та окремих підприємств;

– фінансування дефіциту бюджету [5, с. 127].

Окреслені завдання фондовий ринок виконує в тому випадку, якщо він ефективний. Важливими передумовами ефективності фондового ринку є: забезпечення ліквідності цінних паперів, наявність розвинутої інфраструктури фондового ринку, інформаційна прозорість ринку [5, с. 128], централізація торгівлі, а також залучення на ринок якомога більшої кількості учасників.

За даними НКЦПФР, 2013 року обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі, порівняно з 2012 роком, збільшився вдвічі (або на 210,96 млрд грн). Тенденція до збільшення обсягів виконаних біржових контрактів протягом 2011–2013 років притаманна майже усім торговельним майданчикам України, яких налічують 10 (табл. 1). Зазначимо, що така кількість організаторів торгівлі значно завищена. Кількість, у даному випадку, не впливає на якість послуг, а навпаки – спричиняє децентралізацію попиту та пропозиції на цінні папери, провокує процес маніпулювання цінами на ринку, зумовлює встановлення різних правил укладання та виконання біржових договорів [6]. Найбільші обсяги торгівлі припадають на трьох основних організаторів торгівлі – фондові біржі «Перспектива», ПФТС та Українську біржу (табл. 1).

Таблиця 1

Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі в Україні протягом 2011–2013 рр. (млн грн)

№ з/п	Організатор торгівлі	2011 р.	2012 р.	2013 р.
1.	УФБ	396,37	434,41	3 411,38
2.	КМФБ	2 081,08	2 127,64	11 822,06
3.	ПФТС	88 859,77	89 524,23	112 979,90
4.	УМВБ	2,39	62,63	1,50
5.	ІННЕКС	32,30	10,01	220,78
6.	ПФБ	245,23	650,27	13 090,14
7.	УМФБ	1 083,58	990,00	1 231,42
8.	ПЕРСПЕКТИВА	79 071,89	146 007,09	319 863,11
9.	СЄФБ	199,61	356,67	1 085,10
10.	УБ	63 867,85	24 100,52	10 929,48
	Загалом	235 840,0	264 263,50	474 634,86

Джерело: сформовано автором за даними [4].

Поряд з розпорошеністю торгівлі цінними паперами, привертає увагу також незначна кількість емітентів. Наприклад, станом на кінець 2012 року до біржових списків організаторів торгівлі включили 2 964 цінні папери, що, усе ж, на 35 % більше, ніж 2011 року (2 196 цінних паперів). До біржових реєстрів організаторів торгів 2012 року внесли 549 цінних паперів, порівняно 424 з цінними паперами 2011 року [4]. Отже, можна стверджувати про зростання на фондовому ринку України як кількості емітентів, так і обсягів виконаних

біржових контрактів, проте, порівняно з розвинутими країнами світу, показники розвитку вітчизняного фондового ринку доволі незначні.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом 2013 року зафіксовано з державними облігаціями України – 351,33 млрд грн (74 % від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у цьому році) та облігаціями підприємств – 49,41 млрд грн (10,4 % від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі 2013 року) [4]. Протягом 2012–2013 рр. спостерігали збільшення обсягів біржових контрактів за всіма видами цінних паперів, окрім облігацій місцевих позик та похідних цінних паперів (табл. 2).

Таблиця 2

Обсяг біржових контрактів за видами цінних паперів
протягом 2012–2013 рр. (млн грн)

№ з/п	Вид цінних паперів	2012 р.	2013 р.
1.	Акції	23 443,37	45 322,66
2.	Облігації підприємств	26 363,75	49 410,51
3.	Державні облігації України	179 127,70	351 328,71
4.	Облігації місцевих позик	6 388,80	904,05
5.	Інвестиційні сертифікати	3 989,30	6 263,63
6.	Похідні цінні папери	24 950,63	21 401,53
7.	Іпотечні облігації	-	1,23
8.	Ощадні (депозитні) сертифікати	-	1,53
Загалом		264 263,5	474 634,86

Джерело: сформовано автором за даними [4].

Аналіз структури обсягів біржових контрактів за видами цінних паперів засвідчує, що фондовий ринок в Україні задіяний значно більшою мірою у процесі фінансування дефіциту державного бюджету, ніж фінансування підприємницької діяльності (див. табл. 2). Ринок похідних цінних паперів розвинутий слабко. Водночас привертає увагу доволі вузький набір доступних фінансових інструментів, що ускладнює диверсифікацію портфелів і можливостей для інвестування [2, с. 131].

Наступною проблемою функціонування фондового ринку України є його доволі низька ліквідність. Порівняння обсягів торгів у відсотках від ВВП в Україні та країнах світу з розвинутим фондовим ринком демонструє значне відставання розвитку та низьку привабливість вітчизняного ринку цінних паперів для потенційних інвесторів (табл. 3).

Вирішення завдання щодо нарощування ліквідності та обсягів торгівлі безпосереднім чином пов'язано із залученням до торгівлі широкого кола індивідуальних інвесторів. Істотним чинником підвищення стійкості ринку вважаємо залучення на ринок широкого кола інституційних учасників, які, окрім

усього іншого, стимулюватимуть біржі докласти додаткових зусиль до вдосконалення системи гарантій виконання зобов'язань [2, с. 131].

Таблиця 3

Обсяги торгів в Україні та інших країнах світу за 2009-2012 рр.,
% від ВВП

Країна	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
Україна	0,5	1,5	2,8	0,7
Німеччина	39,0	42,8	48,5	35,8
Великобританія	154,1	131,6	119,9	100,7
США	324,2	203,6	198,0	131,6

Джерело: сформовано автором за даними [8].

З початку реєстрації станом на кінець 2013 року кількість зареєстрованих корпоративних та пайових інвестиційних фондів становила 2 027 інститутів спільного інвестування, з яких: 375 – корпоративні інвестиційні фонди; 1 652 – пайові інвестиційні фонди. Зазначимо, що кількість інститутів спільного інвестування в Україні протягом 2011–2013 років неухильно зростає. Зокрема, 2012 року їх налічували 1 904 (з яких 346 – корпоративні інвестиційні фонди; 1 558 – пайові інвестиційні фонди), а 2011 року – лише 1 740 (з яких 283 – корпоративні інвестиційні фонди; 1 457 – пайові інвестиційні фонди) [4].

Низький рівень ліквідності фондового ринку України пов'язаний також з недовірою та низькою поінформованістю населення щодо можливостей фондового ринку у примноженні наявних заощаджень, з одного боку, а також доволі низьким рівнем самих заощаджень, з іншого боку, що робить доволі складним розвиток вітчизняного фондового ринку за рахунок внутрішніх інвестиційних ресурсів.

Важливою складовою розвитку фондового ринку України могли б стати зовнішні інвестиційні ресурси, для залучення яких держава зобов'язана створити сприятливий інвестиційний клімат. За *Індексом легкості ведення бізнесу* (ЛЛВБ), станом на 2013 рік Україна займала 140 місце серед країн світу, в той час як Німеччина – 19, Великобританія – 11, США – 4. Серед усіх складових ЛЛВБ найбільше проблем припадає на рівень захисту прав інвесторів, оподаткування, процедури банкрутства, а також реєстрацію власності [7].

Рівень розвитку та якість функціонування фондового ринку в Україні залежить також від розвитку інфраструктури біржових торгів, яка останнім часом зазнає позитивних змін. Після набрання чинності 12 жовтня 2013 року Закону України «Про депозитарну систему» усі розрахунки за угодами, укладеними на біржі, здійснює «Розрахунковий центр». Національний депозитарій України і «Депозитарій Національного банку» тільки здійснюють

проводки на підставі даних, які надає Розрахунковий центр. Отож облік прав власності та переказ усіх прав власності у депозитарній системі відбуватиметься у Національному депозитарії України. Грошові розрахунки проходитимуть у Розрахунковому центрі, головна функція якого полягатиме у забезпеченні розрахунків за операціями за принципом поставки проти платежу [2, с. 132–133].

Поряд з констатацією окремих успіхів розвитку фондового ринку в Україні, зазначимо, що до проблеми розбудови вітчизняного ринку цінних паперів необхідно застосувати комплексний підхід, спрямований як на формування ефективної інфраструктури ринку, так і на забезпечення дотримання базових принципів функціонування фондових ринків у розвинутих країнах світу – прозорості, відкритості та ліквідності.

Головними складовими підвищення рівня розвитку вітчизняного фондового ринку мають стати:

- централізація біржової торгівлі та консолідація інфраструктурних складових фондового ринку;
- сприяння розвитку інститутів спільного інвестування та зростанню рівня інвестиційної привабливості країни;
- підвищення спектра доступних фінансових інструментів, зокрема рівня використання похідних цінних паперів;
- забезпечення належного рівня державного регулювання та нагляду, що загалом сприятиме зростанню рівня прозорості та ліквідності фондового ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Котляров С. Л.* Трансформація фондових ринків країн Центральної та Східної Європи : автореф. дис. ... к-та екон. наук : 08.00.02 [Електронний ресурс] / Сергій Леонідович Котляров ; [наук. кер. С. О. Бірюк] ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2008. – 18 с. – укр. – Режим доступу : <http://www.lib.ua-ru.net/diss/cont/342568.html>.
2. *Краснова І. В.* Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку [Електронний ресурс] / І. В. Краснова // Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – С. 129–134. – Режим доступу : http://www.problecon.com/pdf/2014/1_0/129_134.pdf.
3. *Малишенко К. А.* Сучасний стан ринку цінних паперів: проблеми та перспективи [Електронний ресурс] / К. А. Малишенко // Ефективна економіка. – 2014. – № 7. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3175>.
4. Офіційний сайт НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua>.
5. *Поворозник В. О.* Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення [Електронний ресурс] / В. О. Поворозник // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 1 (2). – С. 127–132. – Режим доступу : <http://old.niss.gov.ua/book/StrPryor/2/3-5-Povoroznyk.pdf>.
6. *Яцюк Г. В.* Модернізація торговельної інфраструктури ринку цінних паперів / Г. В. Яцюк // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку : зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К. : Криниця, 2013. – С. 170 – 172.

7. World Development Indicators 2013. – Access mode : www.worldbank.org.
8. Doing business. – Access mode : www.doingbusiness.org.

Стаття надійшла до редколегії 1.11.2014.

Прийнята до друку 1.12.2014.

PROBLEMS AND PROSPECTS OF THE STOCK MARKET DEVELOPMENT IN UKRAINE

Maria Lysun

*Ternopil National Economic University,
11, Lvivs'ka Str., Ternopil, Ukraine, 46020,
e-mail: mlysun@ukr.net*

In this article we review the peculiarities of development of stock market in Ukraine at the present stage, the main problems and the main components of the increasing of the level of development of the domestic stock market. We determined that the stock market in Ukraine is still in the development stage and is characterized by the presence of such major obstacles for its development, as the lack of market transparency, the presence of a significant number of trading platforms, low liquidity, gaps in the market infrastructure, as well as underdevelopment of institutional investors. The problem of the domestic stock market development requires a comprehensive approach to create an effective market infrastructure and to ensure compliance with the basic principles of the functioning of stock markets in developed countries – transparency, openness and liquidity. The stock market in Ukraine has good prospects for further development, subject to the establishment of a centralized center of trade of the securities, increasing liquidity and market transparency, creating conditions for the development of institutional investors and investment climate to attract foreign investors, as well as the consolidation of the market infrastructure.

Key words: stock market; stock exchange; liquidity; market infrastructure; institutional investors.

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В УКРАИНЕ

Мария Лизун

*Тернопольский национальный экономический университет,
ул. Львовская, 11, г. Тернополь, Украина, 46020,
e-mail: mlysun@ukr.net*

Рассмотрены особенности развития фондового рынка Украины на современном этапе, выделены основные проблемы и обрисованы основные составляющие повышения уровня развития отечественного фондового рынка. Определено, что фондовый рынок Украины всё ещё пребывает на стадии становления и характеризуется наличием таких основных препятствий его развития, как отсутствие прозрачности рынка, большое количество торговых площадок, низкий уровень ликвидности, пробелы в инфраструктуре рынка, а также недостаточным уровнем развития институциональных инвесторов. При этом фондовый рынок Украины имеет хорошие перспективы

дальнейшего развития при условии создания централизованного центра торговли ценными бумагами, повышения уровня ликвидности и прозрачности рынка, создания соответствующих условий для развития институциональных инвесторов и инвестиционного климата с целью привлечения иностранных инвесторов, а также консолидации инфраструктуры рынка.

Ключевые слова: фондовый рынок; фондовая биржа; ликвидность; инфраструктура рынка; институциональные инвесторы.