

УДК 336.763:330.34(477)

Орехова А. А.

Донецкий национальный университет

ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ  
НАЦИОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

Статья посвящена проблемам и перспективам развития национального фондового рынка в современных условиях и преодоления мирового финансового кризиса. Доказано, что национальный фондовый рынок находится на стадии переломного момента и поиска новых инструментов, которые можно было бы осуществлять на нем, и дополнительных инструментов по уменьшению рисков, связанных с функционированием рынка и его стабильной работой.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, рынок ценных бумаг, инвестирование, мировой финансовый кризис, долговое финансирование, денежный рынок, рынок капитала, капитализация, биржевые индексы.

**Актуальность темы исследования.** На сегодняшний день фондовый рынок является сложной динамической системой, которая постоянно испытывает изменения и трансформации. За последние несколько десятилетий фондовые рынки как развитых стран, так и стран, которые развиваются, испытали существенные изменения, связанные с соответствующими изменениями в мировой экономической среде. Процесс глобализации мировой экономики и финансовой сферы повлек формирование и развитие мирового фондового рынка, которое предусматривает высокую мобильность капитала и является причиной эффективного функционирования национального фондового рынка.

**Степень изученности проблем исследования.** Эта проблематика не сходит со страниц прессы и научной литературы, ей посвящаются специальные международные конференции и отводится все более важное место в выступлениях руководителей многих стран. Исследованию вопросов развития национального фондового рынка посвящены научные труды ведущих отечественных и зарубежных ученых: О. Белоруса, З. Ватаманюка, А. Воронина, К. Иванова, Г. Калача, Ю. Макогона, Т. Ореховой, Д. Смахтина, Е. Савельева, Л. Брауна, Д. Гвишиани, В. Леонтьева, А. Неклесса, Д. Медоуза, Е. Пастеля и других.

**Цель исследования.** Основная цель этой работы состоит в теоретико-методологическом обосновании развития национального фондового рынка и выработке научно-практических рекомендаций относительно выхода из финансово-экономического кризиса страны и пути раскрытия проблем функционирования украинского фондового рынка.

**Основная часть.** Фондовый рынок является неотъемлемым и важным элементом финансовой системы рыночной экономики. Следовательно, становление эффективного и действенного фондового рынка является важным этапом завершения трансформации отечественной экономики. В Украине фондовый рынок существует уже более 15 лет. Но процесс институционального становления, приобретения необходимых качественных параметров рынка еще далеко не завершен. Экономисты и политики, которые анализируют проблемы развития отечественного фондового рынка, выделяют барьеры, препятствующие этому развитию, ищут возможности того, как переориентировать фондовый рынок на решение новых задач в процессе экономического развития, разрабатывают меры экономической политики, направленные на устранение препятствий формирования высокоэффективного фондового рынка [6, с. 20-22].

Ликвидный и прозрачный фондовый рынок имеет целью обеспечить реализацию националь-

ных интересов, способствовать повышению конкурентоспособности отечественной экономики путем: привлечения средств для покрытия дефицита государственного и местных бюджетов, финансирование государственных и местных программ развития, в том числе динамика иностранных инвестиций; аккумуляции и перераспределения инвестиционных ресурсов между различными отраслями экономики и предприятиями; формирования корректной рыночной стоимости предприятий.

Внешнеэкономическая политика Украины формирует торгово-посредническую модель, которая базируется на низкотехнологичной структуре отечественного экспорта. В развитых странах совокупный капитал превышает ВВП в 3-7 раз. В Украине же уровень капитализации экономики должен равняться как минимум 1 трлн. долл. А фактически составляет всего несколько десятков миллиардов долларов. Как известно, именно капитализация предприятий, отраслей и экономики в целом является индикатором ее эффективности, основным инструментом внедрения инновационной модели [2, с. 131-133].

Структура реальной капитализации фондового рынка Украины не превышает 12% ВВП, тогда как в большинстве развитых фондовых рынков этот показатель колеблется на отметке 40-60% ВВП, в США – 101,2%, Великобритании – 97,2%, Польше – 24%, Венгрии – 30%. Если в ФРГ листинг на биржах имеют 30% акционерных обществ, то в Украине – несколько процентов.

Объем торгов акциями в Украине составляет около 15% общего оборота на организованном рынке ценных бумаг (12 тыс. открытых АО, акции которых могут свободно обращаться на рынке). При этом в 2012 году объем торгов ведущих предприятий своих отраслей равен лишь нескольким десяткам тысяч гривен [4].



Рис. 1. Структура реальной капитализации фондовых рынков в некоторых странах в 2010-2012 гг, в % [4]

Объем отечественного рынка корпоративных облигаций вдвое меньше, чем в России, втрое – чем в Польше, в 10 раз меньше, чем в Эстонии, в более чем 20 раз меньше – чем в США, что абсолютно не отвечает геополитическому потенциалу Украины. Существенным недостатком украинского фондового рынка является его непривлекательность для институциональных инвесторов и физических лиц. Также большое влияние на рынок акций Украины производит банковская система, которая является основным кредитором экономики. Объемы фондового рынка зависят от изменения кредитной ставки: в случае ее увеличения уменьшается рынок акций. Характерно, что в 2010-2012 гг. кредитный рынок практически вдвое превышал рынок корпоративных ценных бумаг, так как из-за крайне несовершенной законодательной базы банки превратились в наиболее универсальный институциональный элемент инфраструктуры финансового рынка Украины. Подобная ситуация вызывает реальные риски, связанные с монополизацией услуг уменьшением защиты прав миноритарных акционеров.

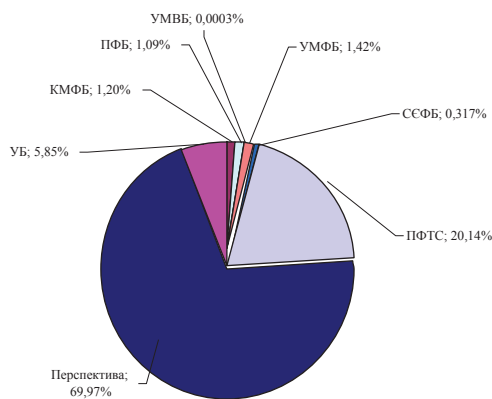


Рис. 2. Распределение объемов биржевых контрактов украинских фондовых бирж в 2012 году [5]

Стоит отметить, что до мирового финансово-го кризиса в 2008 году возможность торговли на украинских фондовых биржах ценными бумагами с помощью Интернет-трейдинга, да еще и такими инструментами, как фьючерсы и опционы, рассматривалась как научная фантастика. Даже индекс «голубых фишек», который рассчитывается биржей онлайн, был «диковинкой». Однако все эти механизмы западных фондовых рынков уже присутствуют и активно используются локальными инвесторами на фондовом рынке Украины. Местные участники фондового рынка хотят, чтобы украинские компании искали дополнительный капитал внутри страны, проводя IPO на отече-

ственных биржах, а не на иностранных фондовых площадках. Кроме того, есть идея создания двойного листинга, чтобы украинцы могли инвестировать через местные фондовые биржи в акции отечественных компаний, которые сейчас продаются в Лондоне, Варшаве или Франкфурте [1, с. 57-58].

Компании, заинтересованные в листинге, – это прежде всего холдинги с активами в Украине, акции которых обращаются на площадках за пределами страны. В первую очередь это компании из аграрного сектора и производителях продуктов питания, которые зарегистрированы в Европе. И хотя стремительное вхождение новых эмитентов на украинский рынок пока не осуществляется, допуск ценных бумаг иностранных эмитентов на отечественный фондовый рынок может стать достойным инструментом для насыщения рынка ликвидностью, к тому же эта новация максимально приближает украинское законодательство к стандартам европейского корпоративного права.

Кроме того, двойной листинг позволит выйти на качественно новый уровень взаимоотношений между инвесторами и эмитентами. А в будущем рост ликвидности можно ожидать не только от вторичного размещения ценных бумаг этих эмитентов в Украине, а, возможно, и IPO тех компаний, которые изначально стремились на Лондонскую или Варшавскую фондовые биржи (табл. 1).

В 2012 году Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины (НКЦБФР) поставила перед собой задачу по внедрению новых инструментов и решению проблем корпоративного управления, таких как: упрощение процедуры выпуска облигаций НКЦБФР. Это будет стимулировать украинские компании проходить листинг и осуществлять размещение на украинских биржах. Компания, которая прошла листинг своих бумаг на украинских биржах, будет гораздо проще занимать деньги через выпуск биржевых облигаций. Также НКЦБФР планирует усилить присутствие на биржах эмитентов, акционерных обществ и публичных компаний и переориентировать эмитента на IPO на территории Украины. Причиной этого является то, что в основном размещение украинских компаний идет на Варшавской и Лондонской биржах [5].

На современном этапе развития экономики Украины перед фондовым рынком необходимо поставить новые задачи, ориентированные на решение проблемы обеспечения экономики инвестиционными ресурсами. Основной задачей фондового рынка на данном этапе трансформации экономики Украины должна быть мобилизация временно свободных средств населения и хозяйствующих субъектов, перераспределение этих средств в те секторы экономики, нуждающихся в дополнительном финансировании для дальнейшего развития. Необходимо переориентировать фондовый рынок из

Таблица 1

Количественная динамика развития фондового рынка Украины в 2005-2012 гг, млрд. грн.

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Объем зарегистрированных ценных бумаг	24,8	64,35	86,64	110,26	145,02	207,01	291,08	424,33
Объем зарегистрированных выпускаемых акций	31,68	47,29	69,69	86,79	127,59	152,40	195,94	245,94
Количество профессиональных участников фондового рынка	-	290	1321	1346	1401	1394	1488	1876
Отношение общего объема торгов фондового рынка к ВВП %	1,40	29,01	45,20	76,82	90,63	95,50	100,70	176,30
Объем зарегистрированных выпусков облигаций предприятий	0,07	0,69	4,27	4,24	4,11	12,75	22,07	54,48

функции перераспределения прав собственности при приватизационных процессах на аккумуляцию и перераспределение инвестиционных ресурсов. В отличие от аккумуляции и перераспределения денежных средств через банковскую систему фондовый рынок ориентируется на перераспределение долгосрочных денежных ресурсов, которые способны обеспечить процесс расширенного воспроизводства. Кроме того, ресурсы, привлеченные посредством фондового рынка, дешевле, чем банковские. Фондовый рынок должен быть альтернативным источником инвестиционных ресурсов и конкурировать с банковской сферой, обеспечивая экономикой относительно дешевыми и долгосрочными финансовыми ресурсами [6, с. 57-58].

В целях реализации фондовым рынком задач по привлечению инвестиционных ресурсов и обеспечению устойчивого экономического развития необходимо устранить ряд препятствий, мешающих дальнейшему развитию фондового рынка и качественному выполнению возложенных на него функций. К основным таким препятствиям следует отнести следующие: психологическое неприятие и недооценка потенциала фондового рынка как важного элемента финансовой системы рыночной экономики; низкий уровень спецификации прав собственности, что обуславливает многочисленные корпоративные конфликты. Слабая защита прав акционеров, в частности миноритарных владельцев, низкий уровень корпоративного управления является едва ли не самыми проблемами, которые тормозят развитие фондового рынка и сдерживают как внутреннего, так и внешнего инвестора; слабость внутренних институциональных инвесторов, представленных институтами совместного инвестирования (ИСИ), негосударственными пенсионными фондами (НПФ) и страховыми компаниями, низкая активность физических лиц на рынке ценных бумаг; слабая заинтересованность стратегических иностранных инвесторов в отечественном фондовом рынке; низкие темпы приведения нормативной базы, регулирующей отношения в финансовой сфере с требованиями международных стандартов [7, с. 29-31].

Необходимо отметить, что привлечение иностранных инвестиций через фондовый рынок выглядит наиболее привлекательной формой международного движения капитала. Это обуславливается тем, что фондовый рынок обеспечивает мобильность движения капитала и ликвидность вложений. При существующих условиях функционирования экономики Украины ликвидность вкладов можно считать одним из решающих факторов, влияющих на инвестиционную деятельность. Особенно это касается иностранных инвесторов, привыкших к экономической и политической стабильности, а потому очень чувствительных к нестабильности, присущей странам с переходной экономикой [8, с. 24-27].

Дальнейшее развитие фондового рынка зависит от конкретных мер государства в сфере развития финансовой системы. Эффективная реструктуризация финансовой системы, дальнейшее развитие фондового рынка исключительно на основе саморегуляции рыночных отношений невозможны. Это объясняется тем, что рыночные отношения на недавно образованных рынках еще полностью не сформировались. Поэтому темпы развития фондового рынка, его качественные аспекты, а также раскрытие его инвестиционного потенциала, зависят от конкретных мер государственной политики в сфере финансового сектора [9].

Таким образом, будущее развитие фондового рынка невозможно без реформирования большинства составляющих рынка и устранения препятствий, мешающих этому развитию. Должна быть переосмыслена и существенно повышена роль фондового рынка в привлечении инвестиционных ресурсов и направлении их на обновление производственного потенциала, создания условий для становления мощных институциональных инвесторов. Иностранного и внутреннего инвестора отпугивают такие риски, как незащищенность прав собственности мелких акционеров и коррумпированные суды, низкое количество акций в свободном обороте, торговля инсайдерской информацией, постоянные манипуляции на фондовых биржах, а также отсутствие корпоративной культуры у эмитентов и полноценного риск-менеджмента у брокеров.

#### Список литературы:

1. Ватаманюк З. Г. Состояние, проблемы и перспективы развития банковской системы / З. Ватаманюк // Экономика промышленности. – 2008. – № 3 – С. 56-66.
2. Иванова К. В. Состояние Фондового Рынка Украины в период кризиса и его дальнейшее развитие / К. Иванова // Актуальные проблемы экономики. – 2009. – № 4. – С. 129-137.
3. Кухтій Л.П. «Глобальна фінансова криза та її вплив на діяльність банківської системи України» / Кухтій Л.П. // Академічний огляд. – 2010. – № 1. – С. 43-47.
4. Официальный сайт Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку [Электронный ресурс] // ГКЦБФР: [сайт] – Режим доступа : [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua).
5. Официальный сайт Государственного комитета статистики Украины [Электронный ресурс] // [сайт] – Режим доступа : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).
6. Смахтина Д. Инвесторы и фондовый рынок Украины / Д. Смахтина // Зеркало недели. – 2009. – № 13. – С. 14-22.
7. Чернишук В. Р. Развитие рынка ценных бумаг: проблемы и перспективы / В. Чернишук // Мировые Финансы. – 2008. – № 8. – С. 43-59.
8. Шелудько Н. М. Реструктуризація банківського сектора в умовах світової фінансової кризи: міжнародний досвід і доцільність його використання в Україні // Економіка і прогнозування, 2009. – № 1. – С. 24-34.
9. World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy [Электронный ресурс] // United Nations Conference on Trade and Development: [сайт] – 2010. – Режим доступа : [www.unctad.org/en/docs/wir2010\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wir2010_en.pdf).

**Орехова Г. О.**

Донецький національний університет

## ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ СТАЛОГО РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

### Резюме

Стаття присвячена проблемам та перспективам розвитку національного фондового ринку в сучасних умовах та подолання світової фінансової кризи. Доведено, що національний фондовий ринок знаходиться на стадії переломного моменту і пошуку нових інструментів, які можна було б здійснювати на ньому, і додаткових інструментів по зменшенню ризиків, пов'язаних з функціонуванням ринку і його стабільною роботою.

**Ключові слова:** фондовий ринок, ринок цінних паперів, інвестування, світова фінансова криза, боргове фінансування, грошовий ринок, ринок капіталу, капіталізація, біржові індекси.

**Orekhova A. A.**

Donetsk National University

## PRACTICAL ASPECTS OF STEADY NATIONAL FUND MARKET OF UKRAINE DEVELOPMENT

### Summary

The article is devoted to the problems and prospects of national fund market in modern terms and overcoming of world financial crisis development. It is well-proven that a national fund market is on the stage of critical moment and search of new instruments, which can it would be carried out on him and additional instruments on diminishing of risks, related to functioning of market and his stable work.

**Key words:** stock market, stock market, investing, the global financial crisis, debt financing, money market, capital market, market cap, the stock market index.