

УДК 336.76:330.31(477)

Фурман І.В., к.е.н., доц.
Вінницький національний
аграрний університет

ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО РОЗВИТКУ В СИСТЕМІ ВІДТВОРЕННЯ ЕКОНОМІКИ

Проведено аналіз особливостей функціонування та проблем розвитку фондового ринку України. Обґрунтовано перспективні спрямування розвитку фондового ринку в системі антикризового управління та відтворення економічних процесів. Досліджено питання зміни обсягів торгів та інших вимірів діяльності фондових бірж за останні роки. Акцентовано увагу на існуючих проблемах на шляху розвитку фондового ринку України, які заважають його дієвому функціонуванню.

Постановка проблеми. Фондовий ринок є провідною складовою української ринкової економіки. Він сприяє обмеженню монополізму, генерує сприятливі умови для конкуренції, а також раціональному розміщенню фінансових ресурсів. Також фондовий ринок є цілісною системою, з набором своїх правил і механізмів, що дозволяють як придбавати, так і продавати цінні папери.

На сьогодні як на законодавчому, так і на організаційно-інституційному рівнях реалізована переважна більшість заходів, зазначених у відповідних нормативно-правових актах щодо розвитку фондового ринку України. Деякі заходи все ще очікують на реалізацію. Зокрема, запровадження нових інструментів на фондовому ринку; зосередження торгів цінними паперами на фондових біржах; консолідація біржової системи; централізація депозитарної системи. Нагальні проблеми, що існують на фондовому ринку України і заважають його подальшому розвитку – це низька ліквідність та капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, низька частка біржового сегменту ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури. Всі вони є прямим відображенням посткризового періоду, який наразі переживає український фондовий ринок [4].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем розвитку фондового ринку України та його значення для економічного зростання країни приділяється значна увага як вітчизняними, так і зарубіжними вченими. Серед вітчизняних науковців, які займаються дослідженням цієї проблеми, слід виділити таких авторів: О.І.Барановського, О.Є. Гудзь, В.М.Лютого, С.В. Онишко, В.П.Унінєць-Ходаківську, В.М. Шелудько, Я.В.Зінченка, В.В.Корнєєва та ін.

Варто також зауважити, що питання розвитку фондового ринку знаходиться в центрі уваги зарубіжних вчених, серед яких можна виокремити Ф.Алена, Р.Бернарда, Б.Борна, Р.Левіна, Я.Міркіна, М. Тейлора, П.Хартмана та багато інших. Водночас, не зважаючи на величезну кількість публікацій з даної проблематики, вона вимагає подальшого розвитку. **Невирішена раніше частина загальної проблеми.** На нашу думку, неналежна увага приділяється наступним питанням: удосконаленню ринкової інфраструктури та забезпеченню її надійності; вдосконаленню механізмів державного регулювання, нагляду на фондовому ринку та захисту прав інвесторів; стимулюванню подальшого розвитку фондового ринку України.

Мета статті полягає у висвітленні сучасного стану фондового ринку, як одного із найважливіших елементів фінансового ринку України.

Виклад основного матеріалу. Основою фондового ринку є фондові біржі, організації, які надають можливість здійснювати торгові операції та зводять разом покупців і продавців цінних паперів. Фондові біржі функціонують майже на всіх континентах та є основними організаціями, які займаються торгівлею цінними паперами. В розвинених країнах основну частину ринку акцій займають первинні публічні розміщення акцій (IPO). IPO активно використовується в світі для залучення коштів суб'єктами господарювання.

Так, в США зростання ринку почалося ще в 2002 році на фоні зниження ставки рефінансування для боротьби зі спадом в економіці. Вже на початок 2005 року завдяки 1552 проведеним операціям в економіку було залучено 180 млрд. дол. США, а 2007 рік, коли в США вже на повну силу розвернулася іпотечна криза, став найбільшим за кількістю проведених первинних публічних розміщень та залученому капіталу, за допомогою публічних розміщень акцій і 2014 угод було залучено 295 млрд. дол. США Катастрофічне падіння ринку відбулося в 2008-2009 рр., пов'язано зі світовою фінансовою кризою. Поступове відновлення ринку почалося вже в 2009 році, а на наступний рік ринок майже наблизився до докризових показників за обсягом залученого капіталу. Проте, останні роки спостерігається тенденція до зниження об'ємів залучення коштів таким шляхом. Фондовий ринок в Україні поступово розвивається, про що свідчать позитивні тенденції збільшення обсягів біржових контрактів на організаторах торгівлі (рис.1.).

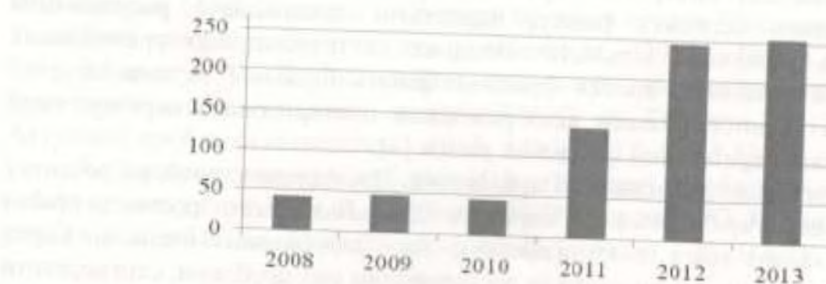


Рис. 1. Динаміка біржових контрактів з цінними паперами, млрд. грн.

Так, в Україні протягом 2011-2013 років спостерігалась досить висока активність біржового ринку, про це свідчать показники обсягу біржової торгівлі цінними паперами. Так, за результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами у 2012 році становив 235,44 млрд. грн., що більше майже у 2 рази (або на 104,15 млрд. грн.) за обсяг торгів у 2011 році (рис. 1). Значне зростання обсягів торгів на фондовому ринку пояснюється збільшенням обсягів фінансових ресурсів, що інвестуються в цінні папери українських емітентів як вітчизняними, так і іноземними інвесторами, а також зростанням вартості цінних паперів емітентів, з якими укладались угоди.

Сьогодні в Україні діє близько десяти організаторів торгівлі – фондових бірж, а саме: УФБ, КМФБ, Інлекс, ПФБ, УМВБ, УМФБ, СЕФБ, ПФТС, Перспективата УБ. Характеристика першочергових з них представлено у табл. 1.

Таблиця 1

Обсяг торгів на найбільших фондових біржах України

Біржа	Обсяг торгів на первинному ринку, млрд. грн.			Загальний обсяг торгів, млрд. грн.		
	2012	2013	Темп зростання торгів, %	2012	2013	Темп зростання торгів, %
Перспектива	3,15	11,90	377,90	79,07	146,01	184,65
ПФТС	8,22	9,95	121,00	88,86	89,52	100,75
Київська міжнародна фондова біржа	1,62	1,17	72,36	2,08	2,13	102,24
Українська біржа	2,19	0,98	44,81	63,87	24,10	37,73
Всього	3,15	23,99	158,17	233,88	261,76	111,92

Примітки. Наведено за джерелом [4]

Проаналізувавши дані наведені в табл. 1, видно що за обсягами торгів біржа «Перспектива» займає перше місце, збільшивши їх обсяг на 84,65 % з до 146,01 млрд. грн. в 2013 році порівняно з 2012 роком, в т.ч. збільшивши обсяги торгів на первинному ринку – майже в 4 рази до 11,90 млрд. грн. Найменший за обсягами результат показала Українська біржа: у 2013 році відбулось значне зменшення обсягів торгів на 62,27% до 24,10 млрд. грн. відносно 2012 року. Загалом темп зростання первинного ринку у 2013 р. склав 158,17 %, що значно більше ніж аналогічний показник загального обсягу торгів, що становить 111,92 %. Загальне збільшення обсягів торгів становило в 2013 році на 11,92% відносно 2012 року.

В Україні використовують індекси, що максимально характеризують стан фондового ринку а саме: індекси Української біржі та Фондової біржі ПФТС. Потрібно зазначити, що ці індекси пов'язані та мають тісний зв'язок між собою (так як емітенти з однієї країни) та з індексами Російської Федерації - РТС та ММВБ, але дещо менший з американськими, наприклад Доу-Джонс.

У 2013 році було зареєстровано 237 випусків акцій на суму 46,88 млрд. грн., що на 10,91 млрд. грн. (або на 23,27%) менше, ніж у 2012 році. У 2013 році найбільші обсяги випусків акцій зареєстровано комерційними банками (на суму

28,19 млрд. грн.). За результатами торгів на організаторах торгівлі, обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами у 2013 році становив 264,26 млрд. грн., що більше на 28,42 млрд. грн. у порівнянні з 2011 роком (235,84 млрд. грн.). В Україні з кожним роком потрібно виплачувати все більше коштів за зовнішніми позиками, тому одним із найпростіших способів залучення коштів до загального бюджету країни є продаж державних облігацій. У 2013 році на ринку цінних паперів найбільшою інвестиційною привабливістю характеризувались державні облігації та акції, що відобразилось у обсязі здійснених контрактів. Частка операцій з державними облігаціями зросла з 42,03% у 2012 році до 67,78% у 2013 році.



Рис. 2 Динаміка укладання на УФБ біржових контрактів щодо купівлі-продажу фінансових інструментів за 9 міс 2014 р. Джерело [3]

Свідченням динамічного розвитку вітчизняного біржового сегменту фондового ринку є поява нових фінансових інструментів торгівлі. В рамках розширення інструментів фондового ринку та основним результатом 2012-2013 років в цьому напрямку стала активізація роботи строкового ринку, обсяг торгів на якому зріс у 6,5 рази – з 3,59 млрд. грн. у 2011 році до 23,65 млрд. грн. у 2012 році та до 24,58 млрд. грн. у 2013 році.

Таблиця 2

Структура торгівлі фінансовими інструментами на УФБ

Вид фінансового інструменту	Сума, млн. грн.		Питома вага фінансового інструменту у структурі торгів, %		Структурні зміни, +/- %
	9 місяців 2013 року	9 місяців 2014 року	9 місяців 2013 року	9 місяців 2014 року	
Акції	2 078,13	62,48	76,30	18,40	-57,90
Облігації підприємств	632,12	242,65	23,21	71,43	48,22
Опціонні сертифікати	4,86	28,81	0,18	8,48	8,30
Інвестиційні сертифікати	8,65	5,73	0,32	1,69	1,37

Примітки. Наведено за джерелом [3].

Отже, за підсумками 9 місяців 2014 року (рис. 2, табл. 2) в структурі торгівлі фінансовими інструментами на УФБ суттєво збільшилась питома вага облігацій підприємств – до 71,43% (аналогічний показник 2013 року – 23,21%), що супроводжувалось скороченням частки торгівлі на біржі акціями – до 18,40% (показник 2013 року – 76,30%). Перспективним варіантом залученням коштів, порівняно з майже нульовим в Україні, є їх залучення на зовнішніх майданчиках, зокрема при первинному публічному розміщенню (IPO). В останні роки цим користуються в основному великі аграрні компанії - агрохолдинги (табл. 3).

Таблиця 3
Перелік українських аграрних компаній, які здійснили IPO

Рік	Компанія	Біржа	Розміщений пакет акцій, %	Залучено, млн дол. США
2006	Astarta Holding N.V.	WSI	20,00	31,0
2007	Landkom Int. PLC	AIM	55,00	111,0
2007	Kernel Holding S.A.	WSE	33,00	218,0
2008	MHP SA	LSE	19,41	322,0
2010	Avangard	LSE	20,00	188,0
2010	Agroton	WSE	26,20	53,7
2012	KSG Agro S.A.	WSE	33,00	40,0
2012	Industrial Milk Company (IMC)	WSE	23,90	29,7
2012	Ovostar Union N.V.	WSE	25,00	33,0
2013	Agro-Generation	NYSE Euronext	17,85	18,0

В той же час пропозиція цінних паперів в Україні не тільки не може задовольнити потенційний попит міжнародних портфельних інвесторів, а є недостатньою навіть для забезпечення зростаючого попиту з боку вітчизняних, активи яких за світовими мірками – мізерні.

Враховуючи вище сказане, бачимо, що фондова біржа України, хоча і має певні позитивні зрушення у своїй діяльності, проте все ще залишається не досконалою для ефективного функціонування і знаходиться у стані розвитку. Відповідно до цього можна виокремити ряд проблемних питань, які на це впливають, таких як: відсутність єдиної налагодженої моделі діяльності фондових бірж; відсутність ефективної національної депозитарної системи; обмеженість фінансових інструментів, що використовуються фінансовими посередниками та низький ступінь використання похідних цінних паперів; низький рівень інформованості населення про діяльність фондового ринку; що призводить до низької активності фізичних осіб на фондовій біржі, незважаючи на те, що вони є одним з головних інвесторів у розвинених країнах; високий ступінь тіньової економічної діяльності та політичного втручання.

Проаналізувавши діяльність фондових бірж, можна сказати, що для ефективного їх функціонування і розвитку необхідно вжити заходів щодо:

- запровадження в практику функціонування фондових барж електронного документообігу, що сприятиме зменшенню ризиків взаємодії учасників

- біржі та підвищенню її ліквідності;
- впровадження нових торговельних систем і платформ, ефективний розвиток технології інтернет-трейдингу;
- підсилення і взаємна інтеграція фондових барж, що забезпечить стандартні критерії лістингу та формування справедливих ринкових цін будь-яких фінансових інструментів;
- розробка загальнодержавної довгострокової стратегії розвитку фондових бірж із урахуванням особливостей національної економіки та особливостей розвитку світового фондового ринку;
- запровадження загальнонаціональної системи моніторингу та єдиної методології розрахунку капіталізації фондової біржі;
- встановлення державним регулятором єдиних для всіх бірж правил розрахунку біржового курсу [1].

Тому в програмі розвитку фондового ринку на 2015-2017 роки мають бути окреслені наступні положення [4]: збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку; удосконалення ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного і ефективного функціонування; удосконалення механізмів державного регулювання, нагляду на фондовому ринку та захисту прав інвесторів.

Щодо Проекту Програми, то він розроблявся у векторі відповідності західним нормам та стандартам, до яких прагне не лише законодавча та виконавча влада в контексті підписання угоди про асоціацію з Європейським Союзом, а й українське бізнес-середовище. Зокрема, підготовленим документом передбачається підвищення ролі ринку цінних паперів в процесах перерозподілу фінансових ресурсів, їх акумуляції для вирішення пріоритетних державних задач, зміцнення фінансового стану організацій та розширення їхніх інвестиційних можливостей. Окрім того, регулятор має на меті створення цілісної та ефективної системи ринку цінних паперів та фінансових інститутів, сталого зростання капіталізації фондового ринку та розширення практики залучення інвестицій з використанням фінансових інструментів[4].

Для виконання регламентованих цілей до 2017 року регулятор планує зосередитись на продовженні корпоративної реформи, підвищенні ефективності регулювання емітентів та, безумовно, розширенні інструментарію фондового ринку. При цьому Комісія планує стимулювати збільшення ліквідності фондового ринку через створення потужного свідомого індивідуального та інституційного інвестора, а також удосконалити діяльність ринкових посередників, забезпечивши також надійне і ефективне функціонування ринкової інфраструктури. Не менш важливим для регулятора також залишається забезпечення функціонування єдиної державної політики стимулювання покращення інвестиційного клімату.

У результаті реалізації заходів Програми розвитку фондового ринку на 2015-2017 роки передбачається підвищення ролі ринку цінних паперів в процесах перерозподілу фінансових ресурсів, їх акумуляції для вирішення пріоритетних державних задач, зміцнення фінансового стану організацій та розширення їх інвестиційних можливостей; створення цілісної та ефективної

системи ринку цінних паперів та фінансових інститутів: сталий ріст капіталізації ринку цінних паперів та розширення практики залучення інвестицій з використанням інструментів ринку цінних паперів.

Також серед планованих результатів реалізації Програми – підвищення рівня показника капіталізації лістингових компаній України, покращення позицій України у рейтингах Світового банку за показником обсягу торгів та за показником відношення обсягу торгів до ВВП, підвищення рівня показника S&P (індекс фондового ринку), зростання показника індексу рівня захисту інвесторів, що дозволить Україні переміститися у Рейтингу Doing Business, більш повне та широке впровадження Принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів IOSCO, а також присвоєння фондовому ринку України відповідно до класифікації міжнародного індексного агентства FTSE статусу Advanced Emerging [4].

Висновки. Загалом варто відзначити, що зростання фондового ринку набуває якісно нової динаміки за умови тривалого періоду політичної та економічної стабільності, розвитку ринкової інфраструктури. Існує реальна можливість збалансованого росту обсягів ринкової торгівлі. Цілком природно, що розвиток приватного сектору відіграє найвагомішу роль у розвитку ринку капіталу, особливо щодо збалансування попиту та пропозиції. Але держава, у свою чергу, є відповідальною за створення та впровадження «правил гри» у фінансовому секторі.

Прозоре і передбачуване законодавче та регуляторне середовище має стимулювати розвиток фондового ринку, підтримувати повне та чесне розкриття всієї фінансової інформації про емітента, а також забезпечувати чітке здійснення процедур банкрутства, спрямованих на реалізацію прав кредиторів.

Список використаних джерел

1. Герус Ю.В. Фондовий ринок України та його роль в економіці / Ю.В. Герус, А.С. Чумак // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2013. – № 1. – С. 22-29.
2. Данилишин О.А. Сучасні інструменти грошово-кредитної політики як важливий чинник забезпечення економічного зростання в Україні / О.А. Данилишин // Регіональна економіка. – 2012. – № 2. – С. 151-159.
3. Аналітичні огляди діяльності УФБ [Електронний ресурс]. /Українська фондова біржа — Режим доступу: <http://www.ukrse.kiev.ua/>
4. Проект програми розвитку фондового ринку України на 2015 - 2017 роки "Європейський вибір - нові можливості для прогресу та зростання"[Електронний ресурс] /Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку— Режим доступу : [www. nssmc.gov.ua](http://www.nssmc.gov.ua)
5. Яцюк Г.В. Модернізація торгівельної інфраструктури ринку цінних паперів / Г.В. Яцюк // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К., 2013 – С. 170 – 172.