

УДК 339.727

О.В. Жилиякова, ст. викл.

А.О. Поставний, студ.

ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Проаналізовано стан фондового ринку України, виявлено та систематизовано основні проблеми його формування та розвитку.

Проведен анализ состояния фондового рынка Украины, выявлены и систематизированы основные проблемы его формирования и развития.

The analysis of the state of the Ukrainian stock market, identified and systematized basic problems of its formation and development.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Становлення ринкових відносин, що на сучасному етапі виступає головним чинником стабілізації та піднесення економіки України, передбачає як першочерговий захід оздоровлення фінансової системи. Одним з шляхів досягнення цієї мети є створення ринку цінних паперів. Дійовий фондовий ринок виконує функції переміщення капіталу від інвесторів до виробництва, визначення ефективності використання фінансових ресурсів в окремих секторах економіки, перебігу капіталу з однієї галузі в інші тощо.

У такому плані формування та розвиток ринку цінних паперів являє собою об'єктивний процес. Наскільки успішно він буде здійснюватись, наскільки стабільно складатиметься інфраструктура фондового ринку, настільки можна сподіватися на розширення ринкових відносин взагалі, зростання виробництва, покращання добробуту народу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченню проблем фондового ринку приділяється увага в працях вітчизняних вчених О. Барановського, І. Бланка, М. Денисенка, А. Калини, В. Клименко, В. Корнєєва, Д. Лук'яненка, І. Лютого, В. Оскольського, О. Мендрула, В. Опаріна, О. Мозгового, М. Назарчука, І. Павленко, В. Столярова, Г. Терещенко, В. Шелудько та ін. Авторами фундаментальних праць з цієї тематики є зарубіжні вчені З. Боді, Е. Бредлі, Р. Метрон, Т. Тьюлз, Ф. Мишкін, Дж. Сорос, Р. Тьюлз, Ф. Хайек, У. Шарп. Відомі також праці російських вчених: М. Алексєєва, Б. Альохіна, С. Анесянца, І. Балабанова, Я. Міркіна, С. Павлова, Б. Рубцова.

Мета та завдання статті. Нині первинний ринок капіталу лише складається. У процесі роздержавлення та приватизації він

набуде чинності, постійно розширюючись та поглиблюючись. Зрозуміло, що це потребує певного юридично-правового оформлення, відповідного методичного забезпечення.

Мета статті виявити основні проблеми розвитку фондового ринку України та можливі напрямки їх рішення. Для досягнення цієї мети необхідно провести аналіз стану формування та розвитку фондового ринку України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сьогодні динаміка основних показників функціонування фондового ринку співвідноситься із тенденціям, що склалися в основних галузях економіки України. Незважаючи на постійне зростання основних індикаторів фондового ринку до ВВП ринок не забезпечує достатньої ліквідності, характеризується непрозорим ціноутворенням та низькою конкурентоспроможністю. Унаслідок приватизації великими пакетами акцій, в Україні склалась така структура акціонерного капіталу, для якої характерне переважання одного (декількох) контрольних пакетів у розрізі акціонерних товариств і незначна кількість акцій у вільному обігу. Невеликий відсоток акцій знаходиться в інституціональних інвесторів (інвестиційних компаніях і фондах), пенсійних фондах, страхових компаніях, банках.

Протягом січня-серпня 2009 року ДКІДПФР зареєстровано випуски: акцій на суму 30,7 млрд грн, облігацій підприємств – 23,1 млрд грн, облігації місцевих позик – 254,0 млн грн, сертифікати ФОН – 54,5 млн грн, іпотечні облігації – 70,0 млн грн, інвестиційних сертифікатів ПФ – 44,6 млрд грн, акцій КІФ – 6,2 млрд грн.

Протягом I півріччя 2009 року загальний обсяг торгів на ринку цінних паперів становив 396,0 млрд грн, що більше на 85,98 млрд грн порівняно з відповідним періодом 2008 року.

Найбільший обсяг договорів з цінними паперами зафіксовано з акціями (148,97 млрд грн або 37,62%), облігаціями підприємств (98,55 млрд грн або 24,89%) та вексями (91,77 млрд грн або 23,17%).

За даними ДКІДПФР, серед найбільш привабливих акцій кількість акцій у вільному обігу на ринку (free-float) часто становить менше 10%: ВАТ «Укртелеком» – 7,1, ВАТ «Укрнафта» – 8,0, ВАТ «Донбасенерго» – 8,7, ВАТ «Азовсталь» – 2,7, ВАТ «Київенерго» – 10,8, ВАТ «Полтавський ГЗК» – 2,8%, ВАТ «Сумське машинобудівне НЕУ ім.Фрунзе» – 5,6, ВАТ «Авдіївський коксохімічний завод» – 3,2.

Наслідком такої ситуації став ринок з порівняно низькими обсягами торгів, капіталізацією та ліквідністю.

Структура професійних учасників фондового ринку є надмірно розпорошеною, з великою кількістю складних, інституційно слабких установ. За даними ДКЦПФР, станом на 01.09.2009 кількість ліцензованих професійних учасників фондовому ринку становила 1842, в тому числі: 811 торговців цінними паперами; 243 зберігача цінних паперів; 377 ресстраторів власників іменних цінних паперів; 397 компаній з управління активами інвестиційних інвесторів. Крім того, двом установам видані ліцензії на провадження розрахунково-клірингової діяльності та двом установам ліцензії на провадження депозитарної діяльності депозитарію цінних паперів.

Непослідовність державної політики щодо фінансового сектору економіки, відсутність єдиної перспективної стратегії його розвитку призводять до того, що усі складові фінансового ринку, у т.ч. фондовий ринок, розвиваються дискретно і фрагментарно.

Перетворенню фондового ринку України на надійне джерело інвестиційних ресурсів для національної економіки заважає також відсутність привабливого інвестиційного та підприємницького клімату в країні.

Держава наразі не визначила своєї політики по відношенню до ринку первинних розміщень цінних паперів в Україні.

Первинне розміщення акцій (ІРО) українських компаній почалось у 2005 році: за 2005-2006 роки 23 українські компанії здійснили ІРО на 1 млрд дол. США; у 2007 року – 20 компаній на 1,9 млрд дол. США; 80 українських компаній заявили про наміри здійснити ІРО у 2008-2012 рр. Проте всі ІРО здійснюються на біржах інших країн.

Для забезпечення конкурентоспроможності серед інших держав Україна має стимулювати ІРО на національному активному біржовому ринку, який одержить статус національної біржі, та буде відповідати світовим вимогам, передбаченим для регульованих ринків.

З переміщенням українських ІРО на національний активний ринок Україна зможе позиціонувати себе як фінансовий центр Східної Європи, що підвищить її вплив у міжнародних відносинах і підніме її загальний престиж у світі.

Низькою залишається вага організованого ринку цінних паперів – не більше 10%, що призводить до деформації механізмів ціноутворення на фондовому ринку, виникнення тінювих схем реалізації активів, позбавлення дрібних акціонерів можливості продавати цінні папери за ринковою ціною. Це зумовлено тим, що без котирувань цінних паперів на фондових біржах стає неможливим встановити реальну вартість цінних паперів, в першу чергу акцій

підприємств, якими володіють громадяни, портфельні інвестори та держава. Така ситуація призводить до втрат державного бюджету та зменшує рівень інвестиційної привабливості вітчизняних стратегічних підприємств.

Негативний вплив на функціонування фондового ринку України має відсутність єдиного центрального депозитарію.

На сьогодні депозитарна система України не забезпечує гарантованого та якісного обслуговування зростаючого обсягу операцій з цінними паперами. Зокрема, потребує розв'язання проблема існування двох технологічно різних підходів до обліку прав власності на цінні папери та відповідно неузгодженості у діяльності зберігачів цінних паперів та реєстраторів власників іменних цінних паперів.

Депозитарна система України залишається розпорошеною, зокрема, на даний час в Україні існує декілька депозитаріїв верхнього рівня, діяльність яких повністю відповідає вимогам Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», серед яких ВАТ «Міжрегіональний Фондовий Союз», ВАТ "Національний депозитарій України" та Національний банк, який виконує функцію депозитарію для державних цінних паперів. Крім того, прийнято рішення про створення депозитарію за участю Національного банку та учасників ринку – ВАТ "Всеукраїнський депозитарій цінних паперів" як альтернативи іншим депозитаріям верхнього рівня.

Жоден з існуючих депозитаріїв не виконує повною мірою функції центрального депозитарію відповідно до міжнародних стандартів та вимог ЄС, при цьому значна кількість реєстраторів на ринку спотворює реальну картину та спонукає до зловживань і маніпуляції з реєстрами. Спроби розбудови центрального депозитарію на основі Національного депозитарію України вилилися у масштабні видатки державного бюджету без адекватного розвитку відповідної інституції.

Українському фондовому ринку притаманна недостатня прозорість, що стримує його розвиток. За результатами дослідження міжнародного рейтингового агентства Standard&Poor's спільно з Агентством фінансових ініціатив виявлено, що рівень прозорості публічних українських компаній досить низький (23,9%, тобто не досягає і чверті від максимально повного рівня розкриття інформації) й істотно відстає від кращої світової практики (80...85%). До цього дослідження, яке було проведене у 2007 р., було включено 36 компаній, які мали найбільший розмір капіталізації і з акціями яких зафіксовано найбільший обсяг торгів. Найбільш прозорими емітентами

виявилися ВАТ «Райффайзен Банк Аваль», АКБ «Форум», АКБ «Укрсоцбанк», ВАТ «Полтавський ГЗК», ВАТ «Концерн Стирол».

Населення України як потенційний інвестор практично не залучено до фондового ринку.

Торговці цінними паперами орієнтовані переважно на великого клієнта, і практично не мають бажання працювати безпосередньо з фізичними особами, які мають незначний обсяг капіталу для купівлі цінних паперів. Зважаючи на те, що операції на фондовому ринку для переважної більшості населення є новим видом діяльності, проблемою є недостатня кількість консалтингових центрів, маркетингових фірм, які надавали б консультаційні послуги щодо розвитку фондового ринку.

Законодавством України не визначено орган державної влади, який би консолідував зусилля інших уповноважених державних органів стосовно формування та реалізації державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів в Україні.

На даний час відповідно до статей 5 та 7 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» державне регулювання фондового ринку здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, виконуючи при цьому функції з формування єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів в Україні, координації діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів, а також забезпечення реалізації такої політики та виконання наглядових і контрольних функцій.

Поєднання на рівні одного органу державної влади з одного боку функцій щодо визначення стратегічних напрямів формування державної політики у вказаній сфері, яка має бути узгоджена з економічною політикою держави в цілому, а з іншого – функцій щодо нагляду та контролю за функціонуванням фондового ринку, не можна вважати вдалим. Більш поширеним у світовій практиці є розмежування вказаних функцій між різними уповноваженими органами.

Недоліки законодавства зумовлюють існування низки проблем у сфері нагляду за діяльністю суб'єктів на ринку капіталів.

Зокрема, відбувається дублювання низки функцій, які виконують ДКЦПФР, Держфінпослуг та НБУ у сфері нагляду за суб'єктами фінансового ринку (недержавними пенсійними фондами, банківськими установами тощо). Недосконалість системи оперативного обміну інформацією між регуляторами, у свою чергу, створює бар'єри для впровадження консолідованого нагляду за всіма учасниками інвестиційного процесу (як прямими, так і

опосередкованими), ускладнює контроль за діяльністю фінансових конгломератів (фінансових і промислово-фінансових груп), сприяє неконтрольованому витоку капіталу з України, а також ускладнює оперативне реагування на розвиток негативних тенденцій та явищ на ринку.

Висновки. Приватизація й акціонування приватної власності, розвиток підприємництва та кредитних інститутів призводять до поглиблення розвитку грошових і кредитних відносин. Виникає особливий сектор господарювання, який пов'язаний з обігом цінних паперів – фінансовий ринок.

Але в сучасних умовах операції з цінними паперами не набули в Україні належного розвитку. Це можна пояснити низкою причин:

- по-перше, це дуже високий рівень інфляції, яка поглинає всі грошові заощадження громадян та підприємств;

- по-друге, це те, що зараз дуже велика кількість фірм та підприємств, які знаходяться на межі банкрутства або вже збанкрутували, тобто не мають можливостей здійснювати операції з цінними паперами;

- по-третє, в Україні зараз дуже високий «індекс зневіри» населення різноманітним фінансовим посередникам багато з яких займалося просто фінансовими махінаціями, так звані «піраміди».

Ці три основні причини й зумовлюють той досить низький рівень розвитку українського ринку цінних паперів.

Таким чином, на наш погляд, на даний час найбільш негативно на фондовий ринок України впливають наступні групи чинників:

- політична невизначеність;
- порушення макроекономічної стабільності;
- вплив світової фінансової кризи;
- едосконалість законодавства, яке регулює відповідну сферу;
- диспропорції розвитку фондового ринку країни.

Список літератури

1. Поворозник, В. О. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення [Текст] / В. О. Поворозник // Стратегічні пріоритети. – 2008. – №1(2). – С. 127–132.

2. Корнеєв, В. Еволюція та перспективи фінансового ринку України [Текст] / В. Корнеєв // Економіка України. – 2009. – №9. – С. 21–29.

Отримано 1.10.2010. ХДУХТ, Харків.

© О.В. Жиликова, А.О. Поставний, 2010.