

Стратегія розвитку фондового ринку

Вітчизняний фондовий ринок входить у новий етап свого розвитку. У ході депозитарної реформи відбулася кардинальна зміна його інфраструктури. Упродовж поточного року спостерігається тенденція щодо збільшення обсягів біржової торгівлі цінними паперами, модернізується система корпоративного управління, а також механізми діяльності інститутів спільного інвестування. Значний вплив на розвиток фондового ринку матимуть і євроінтеграційні чинники.

Разом із тим, на ринку існує цілий ряд проблем, пов'язаних із оподаткуванням операцій з цінними паперами, нестачею фінансових інструментів та інвестиційних ресурсів. Все це спонукало учасників ринку до ініціювання розробки нового програмного документу, який би окреслив основні орієнтири розвитку фондового ринку на найближчі роки.

Цифри і факти

Наприкінці жовтня відбулося перше засідання Національного круглого столу «Ринок капіталу України – 2015». Захід було організовано Асоціацією «Фондове партнерство», Агентством з розвитку інфраструктури фондового ринку України та Лігою фінансового розвитку з метою підвищення ролі ринку капіталу в розбудові вітчизняної економіки. У його роботі взяли участь представники державних регуляторів фінансового ринку, його професійних учасників, а також вітчизняні та міжнародні експерти.

Круглим столом було розпочато серію відкритих обговорень стану та перспектив залучення додаткового капіталу в економіку України через механізми фондового ринку, ролі держави та бізнесу в цьому процесі.

Відкриваючи засідання круглого столу, президент Асоціації «Фондове партнерство» Ірина Заря зазначила, що Угода про Асоціацію між Україною та Європейським Союзом містить підрозділи «Фінансові послуги» та «Рух капіталу». В них передбачено не тільки впровадження міжнародних стандартів регулювання, обліку та обміну інформацією, а й вільний рух капіталу. Таким чином, Україна має стати більш відкритою для європейських портфельних інвесторів.

Даючи оцінку стану вітчизняного ринку капіталу, пані Заря повідомила, що згідно з даними НКЦПФР, капіталізація українських компаній, акції яких знаходилися в обігу, станом на кінець 2012 року складала 277,02 млрд. грн., або близько \$34 млрд. Для порівняння: в Угорщині цей показник дорівнював \$20,8 млрд., в Австрії – \$106 млрд., а у Польщі – \$177,4 млрд. При цьому ринок капіталу України суттєво відрізняється від сусідніх ринків. Зокрема, серед компаній, акції яких, наприклад, пройшли лістинг на біржах Будапешта та Варшави, 70–80% становлять підприємства з малою капіталізацією, а в Україні – металургійні та хімічні гіганти. Тобто можна констатувати, що українські підприємства значно недооцінені.

За підсумками 2012 року співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП в Україні дорівнювало 19,7%, що дещо перевищує показник Угорщини (16,1%). Натомість, у Австрії воно складало 27,1%, а у Польщі – 37,7%.

Обсяг ринку акцій в Україні значно поступається аналогічним показникам зазначених держав. У минулому році в нашій країні він дорівнював \$2,7 млрд. Натомість, в Угорщині цей показник становив \$10,8 млрд., в Австрії – \$23,3 млрд., в Польщі – \$58,2 млрд.

Крім того, на відміну від наших західних сусідів, фондові індекси яких у 2013 році демонструють зростання (в Угорщині – на 3%, в Словаччині – на 5,3%, в Австрії – на 8,6%, у Польщі – на 13%, у Болгарії – на 39%), українські індикатори знижуються.

Вітчизняні підприємства реального сектора економіки не можуть залучити на біржі потрібний для їх розвитку капітал. Всі додаткові видатки лягають на собівартість і, як результат, на ціну продукції, що робить українське виробництво неконкурентоспроможним.

З іншого боку, в Україні не діє система вільного ціноутворення на сировину і основні виробничі товари. Приватні та державні підприємства вимушені переплачувати постачальникам в умовах неконкурентних закупівель. Це збільшує видатки Держбюджету та робить нашу продукцію більш дорогою, ніж в сусідніх країнах.

У 2012–2013 роках з метою приведення у відповідність до директив Європейського Союзу в Україні були розроблені законопроекти «Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку», «Про похідні фінансові інструменти (деривативи)», проекти законів, які удосконалюють систему корпоративного управління та інші.



З середини жовтня поточного року вітчизняний фондовий ринок функціонує в нових умовах. Саме в цей час набув чинності новий Закон «Про депозитарну систему України». Він визначає правові засади депозитарної системи, встановлює порядок реєстрації та підтвердження прав на емісійні цінні папери та прав за ними у системі депозитарного обліку, а також порядок проведення розрахунків за правочинами щодо емісійних цінних паперів.

Основними учасниками депозитарної системи, згідно із Законом, є Центральний депозитарій (ЦД), Національний банк, депозитарні установи, Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках (РЦ), торговці цінними паперами, компанії з управління активами. Центральний депозитарій веде депозитарний облік всіх емісійних цінних паперів, крім тих, обліком яких займається Національний банк. Розрахунковий центр забезпечує здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та на позабіржовому ринку, якщо розрахунки проводяться за принципом «поставка проти оплати».

З ринку зникли реєстратори та зберігачі цінних паперів, а на зміну їм прийшли депозитарні установи. Закон передбачає, що депозитарною установою є юридична особа, яка була створена та функціонує у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю і в установленому порядку отримала ліцен-

зію на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи. При цьому депозитарна діяльність такої установи може поєднуватися з діяльністю з торгівлі цінними паперами та/або банківською діяльністю.

Законодавчим актом також визначено, що в Україні можуть провадитися такі види депозитарної діяльності: депозитарна діяльність Центрального депозитарію; депозитарна діяльність Національного банку; депозитарна діяльність депозитарної установи; діяльність зі зберігання активів інститутів спільного інвестування; діяльність зі зберігання активів пенсійних фондів.

Проте, незважаючи на реформування ринкової інфраструктури, на думку багатьох експертів, податковий тиск на операції з продажу цінних паперів, застаріле валютне законодавство, гальмування розвитку недержавних пенсійних фондів призводять до закриття приватних підприємств та неспроможність Державного бюджету нести усі видатки.

Інвестиційний клімат України залишається несприятливим для залучення іноземного та навіть внутрішнього капіталу. Так, згідно з останнім дослідженням Світового банку «Doing Business-2014», Україна за 2012 рік піднялася на 28 позицій, зайнявши 112-ту позицію з 189 країн. Але наша країна все ще поступається усім сусідам, зокрема, Польщі (45-е місце), Угорщині (54-е місце), Білорусі (63-є місце), Румунії (73-є місце), Молдові (78-е місце) та Росії (92-е місце).

Потреба змін

Як відзначив на круглому столі голова НКЦПФР Дмитро Тевелєв, для подальшого розвитку ринку капіталу потрібен «прорив». Сьогодні Комісія реалізує Програму розвитку фондового ринку, дія якої закінчується у наступному році. Саме тому доцільно розпочати розробку нового програмного документу. Важливо, щоб до цього процесу залучалися не лише учасники ринку та його регулятор. Такий документ повинен мати державний рівень й містити системний комплексний підхід щодо розвитку ринку.

На думку виконавчого директора Міжнародного фонду Блайзера Олега Устенка, нашій країні на поточному етапі треба враховувати ситуацію на світових фінансових ринках. У зарубіжних інвесторів, які не бажать ризикувати, останнім часом знижується зацікавленість до держав, що розвиваються. В результаті, зменшуються потоки інвестицій у ці країни. Можна прогнозувати, що в таких умовах Україну чекає потенційне зниження припливу капіталу.

Зараз наша країна конкурує на світовому ринку за інвестиційні ресурси з Росією, країнами Східної Європи та іншими державами. Тому сьогодні необхідно проаналізувати вітчизняні конкурентні переваги та здійснити якісні зміни в інвестиційному кліматі. Вирішення цих питань має стати основою для розробки нової стратегії фондового ринку.

Розвиток вітчизняного ринку цінних паперів багато в чому залежить від ефективності біржової торгівлі. І саме біржі мають значну зацікавленість у якісних змінах. Як зауважив голова правління ФБ ПФТС Ігор Селецький, стратегію фондового ринку потрібно затверджувати на вищому державному рівні. Вона має передбачати чіткі концептуальні напрямки розвитку ринку. Зараз відбувається зміна світової фінансової парадигми. Не виключено, що на українському фондовому ринку у майбутньому взагалі не будуть працювати іноземні інвестори, і це треба враховувати при розробці нових механізмів.

На переконання голови правління «Української біржі» Олега Ткаченка, на вітчизняному ринку капіталу не вистачає комплексного системного підходу при за-





проваджені нових змін, а також аналізу їх впливу на подальший розвиток ринку. В першу чергу йдеться про запровадження акцизу на операції з цінними паперами. Він призводить до зниження ліквідності фондового ринку та збільшення випадків маніпулювання.

В процесі розробки нової стратегії розвитку фондового ринку доцільно використовувати зарубіжний досвід та поради іноземних експертів. При цьому потрібно передбачити, що всі зміни, які пропонується впроваджувати на ринку, обов'язково повинні узгоджуватися з цією стратегією.

Як зауважив член НКЦПФР Анатолій Амелін, керівництво країни поставило завдання входження України до першої двадцятки провідних економік світу. Базовою передумовою для цього є формування сприятливого інвестиційного клімату. Поряд із цим, мають бути чітко визначені обсяги інвестицій, потрібні для ефективного розвитку держави.

Значною проблемою, за словами пана Амеліна, є податкове законодавство, яке відлякує інвесторів. Крім того, особливу увагу потрібно приділити захисту прав та інтересів інвесторів, а також вдосконаленню судової системи. Важливо, щоб новий програмний документ реально реалізовувався на практиці. Його розробникам доцільно щільно співпрацювати з регулятором ринку, бізнес-асоціаціями та Комітетом з економічних реформ.

Цікавою є позиція віце-президента КВА «КІНТО» Анатолія Федоренка, який зазначив, що фондовий ринок – це ринок грошей, а не ринок цінних паперів. Саме наявність на ринку фінансових ресурсів є основним поштовхом його розвитку. Вітчизняний фондовий ринок сьогодні нецікавий для всіх категорій інвесторів, низько прибутковий та спекулятивний. Внаслідок цього, його вже залишили нерезиденти.

Значними фінансовими ресурсами володіє населення України. Однак вони не надходять на фондовий ринок, а переважно вкладаються на банківські депозити або у нерухомість. Коштів, акумульованих інституційними інвесторами (інститутами спільного інвестування, страховими компаніями, недержавними пенсійними фондами), недо-

статньо для нормального функціонування фондового ринку. З іншого боку, на ньому спостерігається нестача інвестиційно-привабливих інструментів.

В цих умовах, на думку пана Федоренка, необхідно здійснювати не ринкові, а адміністративні заходи. Насамперед, йдеться про запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи, в результаті чого на фондовий ринок почнуть постійно надходити нові фінансові ресурси і він перейде із спекулятивного стану в інвестиційний.

Окрему увагу необхідно приділити проблемам оподаткування на фондовому ринку. Згідно з даними Анатолія Федоренка, за два останні роки в Україні відбулося близько 50 системних змін з фіскальними цілями, які значно знизили інвестиційну привабливість ринку капіталу. З урахуванням цього, до 2015 року бажано не поглиблювати цю ситуацію й втримати механізми оподаткування хоча б у поточних рамках.

Як підсумок обговорення можна навести думку члена Нацкомфінпослуг Сергія Бірюка. Він, зокрема, підрахував, що на вітчизняний фондовий ринок прийшло вже п'яте покоління учасників, яке має розробити п'яту програму його розвитку.

Фондовий ринок обслуговує економіку і пов'язаний з нею. Кожна програма фондового ринку, яка існувала в нашій країні, визначала напрямки його розвитку у відповідний період розвитку вітчизняної економіки.

На переконання пана Бірюка, пріоритети майбутнього документу повинні формуватися навколо інтересів інвесторів, а також формування для них відповідного інструментарію. Треба враховувати й європейські особливості регулювання ринку капіталу у світлі майбутнього підписання Україною Угоди про Асоціацію з Європейським Союзом.

Основні акценти

Презентуючи початковий проект майбутньої стратегії розвитку фондового ринку України, управляючий директор групи «УНІВЕР» Олексій Сухоруков відмітив, що з урахуванням поточної ситуації із захистом прав власності, а також фактичної закритості вітчизняної фінансової системи, для

розвитку фондового ринку найближчими роками необхідно зробити акцент на напрямки, які дозволять нашій країні отримати статус «ринку, що розвивається».

Такими напрямками є: повноцінний та вільний обіг в Україні цінних паперів вітчизняних компаній, які пройшли процедуру лістингу на іноземних біржах; запуск другого рівня пенсійної системи; розвиток клірингу та перехід до моделі торгів цінними паперами з розрахунками за принципами T+2 або T+3; розвиток ринку похідних цінних паперів.

Одночасно із цим на більш довгострокову перспективу слід ставити завдання, які сприятимуть отриманню Україною статусу «розвиненого ринку». Основними серед них є забезпечення гарантій прав власності та стабільності податкової системи, запровадження єдиних підходів до оподаткування фінансових інструментів, перехід до ринкового визначення курсу гривні, лібералізація валютного регулювання.

За словами пана Сухорукова, від появи в нашій країні дійсно публічних компаній, а також розвинених та ліквідних ринків акцій, облігацій та похідних цінних паперів виграють всі прошарки суспільства від пенсіонерів та приватних інвесторів до власників крупних фінансово-промислових груп та вищого керівництва країни.

Реалізація цілей та завдань, запропонованих новою стратегією, сприятиме залученню інвестицій у виробництво, зниженню вартості грошових ресурсів, наповненню Державного бюджету, підвищенню доходів населення, детенизації економіки, а також покращенню позицій України у міжнародних рейтингах, зокрема, у рейтингу Doing Business.

Слід зауважити, що за підсумками роботи круглого столу було створено Робочу групу, результатом діяльності якої стане фінальний документ – Біла книга, яка визначатиме основні напрямки розвитку державної політики, фінансових інструментів, емітентів, інвесторів, фінансових посередників, інфраструктури ринку капіталу. У подальшому вона буде винесена на публічне обговорення і стане основою для нової стратегії розвитку фондового ринку.

Руслан СУШКО