

5. Бухгалтерский учет в Украине: от теории к практике / Под ред. А.Н. Коваленко – Дн. : Баланс-Клуб, 2006. – 996 с.
6. Верига Ю.А. Фінансовий облік : навч. посіб. / Ю.А. Верига, Т.В. Гладких, М.М. Орищенко. – К. : « Центр учбової літератури », 2012. – 438 с.
7. Звіт про рух грошових коштів: положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4. – [Чинний від 1999-03-31]. – Офіц. вид. – К.: Уряд. вид-во, 1999. №87. – (Офіційне видання Міністерства фінансів України).
8. Финансовый менеджмент: теория и практика: [учебник / под ред. Стояновой Е. С.]. – М. : Перспектива, 1996. – 405 с.
9. Ніколенко Ю.В. Електронна бібліотека Князева [Електронний ресурс] / Ніколенко Ю.В. // Основи економічної теорії. – 2003. – режим доступу: <http://www.ebk.net.ua/Book/OsnEkTeor/zmist>. - Назва з контейнера.
10. Финансовый менеджмент: теория и практика: [учебник / под ред. Стояновой Е. С.]. – М. : Перспектива, 1996. – 405 с.

УДК 336.76

Орищин Т. М.,
к.е.н., доцент кафедри фінансів
Данилюк Н.О.
Івано – Франківський національний
технічний університет нафти і газу

РЕАЛІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Постановка проблеми. Фінансова глобалізація усіх видів господарської діяльності кожної з країн, котрі на сьогоднішній день мають місце на політичній карті світу, змушує суб'єктів інфраструктури фінансового ринку кожної з держав вдаватися до постійного пошуку нових фінансових інструментів та розробляти нові методи керування ними. Тому для управління стихійними процесами ціноутворення базових активів почали створюватися такі інституції, як фондові біржі. На даному етапі розвитку світової економіки сформувалася група провідних фондових бірж світу - Світова федерація бірж (World Federation of Exchanges (WFE)).

Порівняно з фондовими ринками найбільш розвинутих країн національний фондовий ринок перебуває на стадії початкового розвитку, що пояснює його низьку ліквідність і конкурентоспроможність. Фінансова глобалізація, що впливає на вільний рух капіталів між національними фондовими ринками, вимагає дослідження питань стосовно покращення національної торгової інфраструктури з метою залучення нових інвесторів на вітчизняний фондовий ринок.

Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій. Проаналізувавши достатню кількість періодичної наукової літератури, можна зробити висновок, що питання, тісно пов'язані з функціонуванням фондового ринку в Україні, викликають значний інтерес науковців. Останнім часом питаннями фондового ринку займалися такі вітчизняні науковці: А.П. Данькевич, Г.М. Калач, Г.В. Карпенко, Г.М. Терещенко, О.М. Чемодуров [8], М. О.Бурмака [1], В. О.Галанов, О.П. Корнійчук [3] та ін. Однак у більшості наукових досліджень мало уваги приділено причинам, як призводять до виникнення проблем розвитку національного фондового ринку.

Постановка завдання. Метою даної публікації є виявлення та вивчення проблем, які заважають вітчизняному фондовому ринку функціонувати на одному рівні разом із провідними світовими ринками, визначити передумови для подальшої інтеграції фондового ринку України у світові ринкові структури.

Виклад основного матеріалу дослідження. Останнім часом фінансовому капіталу притаманний інтернаціональний характер, тобто властивість переміщатися в ті країни і регіони, де потенційне зростання очікується найбільш прискореними темпами. Під впливом поглиблення процесів консолідації та інтеграції у світовий простір формується світовий фондовий ринок, що складається із сегментів – відповідних локальних ринків. Іншими словами, національні фондові ринки, взаємодіючи між собою, утворюють світовий фондовий ринок, інтеграція в який відбувається як на технологічному рівні, так і на рівні капіталів.

При такому ринку інвестор із будь-якої країни дістає можливість вкладати свої вільні кошти у

цінні папери, які обертаються на фондових ринках інших країн. Національні ринки перетворюються на структурні складові світового фондового ринку. За таких умов між локальними ринками виникає жорстка конкуренція за інвесторів та емітентів, а перевагу отримують ті, хто за допомогою додаткових послуг і кращого сервісу збільшить ліквідність. Фондовий ринок, який не здатний залучити додаткову ліквідність, має не зовсім гарні перспективи.

Український фондовий ринок має великий потенціал, про що зокрема свідчить підвищений інтерес російських інвесторів до об'єктів біржової інфраструктури. Наприклад, у 2009 р. російською фондовою біржею РТС спільно із найбільшими українськими інвестиційними компаніями було створено нову фондову біржу – ЗАТ «Українська біржа», контрольний пакет якої належить біржі РТС, а у 2010 р. ще одна російська біржа ММВБ викупила контрольний пакет акцій біржі «ПФТС». Після приходу російських інвесторів процес розвитку біржової діяльності в Україні значно прискорився. Це не єдиний сегмент, що зацікавив іноземних інвесторів – брокерські російські компанії активно відкривають нові офіси в Україні, інші купують українських брокерів, далі, зі спрощенням технологічного доступу, кількість таких компаній буде збільшуватися. Поява нових гравців із великим досвідом роботи, новим для України програмним забезпеченням і технологіями на ринку брокерських послуг підвищуватиме конкуренцію у цьому сегменті та матиме позитивний вплив на розвиток ринку загалом.

Для подальшого поступу необхідно активізувати діяльність, спрямовану на поглиблення інтеграції українського фондового ринку в світовий, для чого слід адаптувати ринкову та торгову інфраструктуру під загальні стандарти. Створення в Україні ліквідного фондового ринку, привабливого для інвесторів-нерезидентів, який буде повноцінною складовою світового фондового ринку, прискорить перехід української економіки на якісно новий рівень.

Отож, сьогодні дедалі більше інвесторів віддають перевагу розміщенню своїх коштів на фондовому ринку, який, незважаючи на періодичні коливання, в останні роки впевнено зростає. Але далеко не кожен потенційний суб'єкт ринку має можливість здійснювати інвестування у цінні папери. Причиною цього є низка явищ: від непоінформованості та браку знань потенційного споживача послуг фондового ринку, до негативних явищ як на самому ринку, так і в економіці країни загалом.

Створення ліквідного національного ринку – нелегке завдання, у якому мають брати участь усі учасники, пов'язані з інвестиційним процесом, що, в свою чергу, підвищить попит іноземних інвесторів на активи, які на ньому обертаються, а це сприятиме розміщенню IPO (первинна публічна пропозиція) українськими компаніями не на закордонних торгових майданчиках, а на вітчизняному ринку.

Слід зазначити, що за останні роки на національному ринку відбулися якісні та кількісні зміни. Обсяги торгів зросли в десятки разів, з'явилися нові інвестиційні продукти (ф'ючерс на індекс УБ, опціон на цей ф'ючерс тощо), створено такий новий технологічний продукт, як Інтернет-трейдинг – механізм, що надає інвестору доступ до біржової інформації в режимі реального часу, а також можливість власноруч здійснювати угоди на біржі [5].

Проте нагальною потребою є створення нових фінансових інструментів, які вже успішно функціонують на розвинених ринках. Насамперед слід впровадити похідні інструменти на іноземні валюти, за допомогою яких інвестори зможуть страхувати валютні ризики, адже, беручи до уваги динаміку коливань валютних курсів на світових валютних ринках, виникає необхідність убезпечити себе від потенційної небезпеки, пов'язаної зі змінами курсів валют, що може призвести до збитків, які перевищать отриманий інвестиційний прибуток.

Упровадження таких нових інвестиційних продуктів, як похідні на товари, створить умови для виходу на ринок нових учасників та додаткові можливості для існуючих. Виробники зможуть страхувати очікувані зміни цін на товари і планувати майбутні витрати. Інвестори матимуть можливість здійснювати спекулятивні операції, будувати арбітражні та хеджеві моделі, інвестувати в товарні активи, що покращить диверсифікацію портфеля.

Інвестиційні компанії, з появою строкового ринку, можуть створити ряд інструментів для послуги довірчого управління, створювати структуровані продукти для залучення якісно нових клієнтів [2]. Такі продукти утворюють шляхом комбінування різних класів інвестиційних інструментів у певних пропорціях, що залежать від ставлення до ризику і цілей інвестора, наприклад, поєднання облігацій із ф'ючерсом або опціонів із акціями. За допомогою таких гібридних інструментів можна отримувати прибуток у випадку руху ринку в бажаному напрямі та одночасно захищати інвестований капітал у разі зворотної динаміки руху ринку, що якісно покращує процес інвестування [7].

Структуровані продукти умовно поділяють за механізмом забезпечення похідних активів на базові на три групи. До першої групи входять гібридні інструменти, в основі яких є облігації, а потенційну величину, отриману від відсотків по облігаціях, вкладають в похідні цінні папери, що дозволяє уникнути ризику втрати вкладеного капіталу та отримати дохід від деривативів. Для побудови структурованих продуктів другої групи здійснюють продаж одних похідних інструментів і одночасно купують інші; дохід від цієї стратегії визначається динамікою руху активів, із яких формується продукт. Третя група складається із базового активу та ф'ючерса на нього і є більш ризиковою. З'являється можливість упроваджувати велику кількість стратегій, що дозволяє задовольняти потреби багатьох інвесторів із різними ставленнями до ризику.

Застосування відсоткових деривативів, базовими активами яких є облігації, ускладнюється через відсутність ефективного механізму ціноутворення. Ряд дефолтів емітентів корпоративних облігацій під час кризи підірвали довіру інвесторів до цього сегменту ринку. Нині попитом користуються облігації лише тих емітентів, які мають потенціал росту та гарні фінансові мультиплікатори.

Для банків сек'юритизація є конверсією портфеля однорідних зобов'язань у цінні папери, які розміщуються та обертаються на ринку. Вона, зокрема, дозволяє банку розподілити кредитний ризик, відповідно зменшуючи його. Окрім створення нових інвестиційних інструментів, процедура сек'юритизації дає змогу залучити додаткове фінансування, яке зазвичай дешевше банківських кредитів.

До проблем, що відлякують інвесторів від українського фондового ринку, можна віднести недосконале валютне регулювання, обтяжливу податкову систему, некоректну корпоративну звітність, суворі регуляторні обмеження інституційних інвесторів.

Чинне валютне регулювання створює певні обмеження для активного входження іноземних інвесторів на вітчизняний фондовий ринок. Дозвіл Національного банку України вводити для інвестування у країну валюту лише першої категорії, до якої належать американські долари та євро, зменшує коло потенційних інвесторів, оскільки витрати, пов'язані із додатковим придбанням іноземної валюти, зменшують потенційний дохід інвесторів. Отже, нагальною є потреба зміни валютного регулювання та спрощення процедури введення та виведення капіталу із країни.

Достатньо недоліків і в системі оподаткування. Відсутність сальдування операцій між спотовим та строковим ринками справляє вкрай негативний вплив на настрої інвесторів, позаяк у разі побудови інвестором хеджевих моделей збитки за відкритими позиціями на ринку акцій перекриваються прибутком за операціями з ф'ючерсами або опціонами. Тож фактично результат від подібних дій є нульовим. Але, незважаючи на збиткові операції з акціями, податок з прибутку на строковому ринку слід сплатити. Некоректним є і те, що до статті витрат не відносяться всі накладні витрати, безпосередньо пов'язані з інвестуванням, до яких належать комісійні винагороди бірж, брокерів та зберігачів.

Досвід російських регуляторів стосовно інвестиційних обмежень буде корисним українським колегам. Наприклад, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) має надати дозвіл інституціональним інвесторам використовувати у своїй діяльності похідні цінні папери, але тільки з метою хеджування портфеля, сформованого на спот-ринку (тобто строковому ринку), лише коротких позицій, та в такому обсязі, що з урахуванням кредитного плеча, не перевищує розмір сукупної позиції на ринку акцій [4].

Суттєвою проблемою, що гальмує залучення інвесторів на вітчизняний фондовий ринок, є некоректна корпоративна звітність емітентів, яка не відбиває реального стану справ на підприємстві. Адже розкриття інформації емітентами та систематичне її оновлення сприяє поглибленню інформаційної прозорості ринку, що дає інвестору впевненість у правильності власного вибору. Інвестори-нерезиденти звикли до інформаційних стандартів ринку США, які демонструють ефективні підходи до розкриття інформації емітентами. Концепція розкриття інформації у Сполучених Штатах базується на таких основних складових, як інформаційне насичення відносин і зворотний зв'язок з інвесторами. Для емітентів із інших країн світу, і з України також, передбачені спеціальні форми реєстрації та регулярної звітності. Українські компанії, які планують розміщення акцій на торгових майданчиках розвинених країн, повинні складати регулярні річні звіти із високим рівнем деталізації.

В Україні у 2011 році вперше за весь час існування фондового ринку сформовано і презентовано єдиний державний реєстр випусків цінних паперів; уніфіковано подачу емітентом інформації стосовно проспектів емісії, звітів про результати розміщення цінних паперів, річних звітів, квартальних звітів за кожен із перших трьох кварталів року і розширеного переліку особливої інформації в новому форматі, та одночасне розкриття цієї інформації в мережі Інтернет для інвесторів та інших учасників ринку в режимі реального часу, що значно спрощує інвесторам процедуру збору інформації [6].

Зазначені нововведення, безумовно, покращать формування і використання інформаційного середовища, а національні стандарти звітності поступово наблизяться до американських.

Попри невеликий рівень капіталізації порівняно із фондовими біржами розвинутих країн вітчизняний ринок представлений практично всіма секторами економіки; активи українських емітентів користуються попитом у нерезидентів і є повноцінними представниками ринку акцій країн, що розвиваються.

Подальші перспективи розвитку українського фондового ринку багато в чому будуть залежати від ситуації на світових фондових ринках. Однак для посилення привабливості локального фондового ринку для вітчизняних та іноземних інвесторів необхідно здійснити низку кроків: сприяти надходженню інвестицій у реальний сектор економіки, сформувати ефективну систему захисту прав і законних інтересів інвесторів, активізувати процеси концентрації та централізації торгівлі корпоративними цінними паперами українських емітентів на організованому ринку на умовах конкуренції, погоджувати політику держави на фондовому ринку із грошово-кредитною, валютною і бюджетно-податковою політикою.

Висновки з даного дослідження. Останнім часом спостерігаються позитивні тенденції в розвитку фондового ринку України, однак рівень його розвитку бажає кращого. В порівнянні із фондовими ринками розвинутих держав вітчизняний фондовий ринок перебуває на початкових етапах

розвитку, в стані низької ліквідності і не достатньої привабливості для залучення інвесторів - потенційних користувачів його послуг. Усунення існуючих недоліків на фондовому ринку необхідно починати з системного аналізу законодавчої та нормативної бази, що регулює діяльність фондового ринку, уточнення всіх причинно-наслідкових зв'язків на ньому, усунення негативних явищ в процесі його діяльності. Покращення функціонування та збільшення популярності фондової біржі України, насамперед її успішний розвиток, сприятиме залученню інвестицій в національну економіку, зближення її зі світовим господарством та слідування світовим тенденціям розвитку, а звідси і позитивним зрушенням в національній економіці країни загалом.

Таким чином, формування повноцінного фондового ринку в Україні є важливою складовою ринкових перетворень, що сприятиме оздоровленню економіки, залученню інвестицій у перспективні галузі та об'єкти. Тому подальші дослідження повинні проводитися у сфері удосконалення законодавства, що регулює фондовий ринок і систему захисту прав інвестора, а також активізації політики держави на фондовому ринку, яка має бути узгоджена з усіма учасниками, безпосередньо задіяними у цьому процесі.

Література

1. Бурмака М. О. Фондовий ринок України: законодавче регулювання: навч.-метод. посіб. / М.О. Бурмака, В. В. Посполітак, Д. С. Бутенко та ін.; уклад. О. М. Кий. – 5-те вид., перероб. та доп. – К.: АДС УМКЦентр, 2009. – 852 с.
2. Звіт «Український фондовий ринок у 2011 році: впевненість, стійкість та зростання», затверджений рішенням НКЦПФР від 03 квітня 2012 року № 468 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kbs.org.ua/index.php?get=82&id=5906>
3. Корнійчук О. П. Фондовий ринок: теорія і практика / О. П. Корнійчук; ред. Б. М. Данилишин; НАН України, Рада по вивченню продуктивних сил України. – К.: [б. в.], 2009. – 224 с.
4. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smsc.gov.ua>
5. Офіційний сайт Української фондової біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/>
6. Сайт «Oleg Soskin Portal» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.soskin.info/>
7. Сайт «Український кредитно-банківський союз» [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.kbs.org.ua/>
8. Чемодуров О. Капіталізація фондового ринку та економічне зростання / О. Чемодуров // Економіка України. – 2011. – № 9 (598). – С. 43-53.

УДК 658.837:336.74

Бриль О.О.,
асистент кафедри економічної теорії
Донецький національний університет економіки і
торгівлі імені Михайла Туган-Барановського

НАУКОВО-МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО МОДЕРНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНОГО ІНСТИТУТУ ГРОШЕЙ

Постановка проблеми. Складовими інституційного середовища виступають правила соціального життя суспільства, функціонування його політичної сфери, базові правові норми – конституція, конституційні та інші закони тощо. Тому перехід від одного типу економічної системи до іншої характеризується передусім зміною інституційної основи та формуванням нових інститутів.

Економічний інститут проявляється насамперед у забезпеченні взаємодії та взаємозв'язку економічної політики, економічної системи і ринкового механізму. Одним з основних економічних інститутів, що визначають розвиток економіки країни є інститут грошей.

Економічний інститут грошей – це інтегральне поняття, якому притаманні функції економічної категорії грошей і економічного інституту. Інституціоналізація забезпечує прояв сутності грошей, тобто економічний інститут створює для функціонування грошей сприятливе середовище, захисну оболонку, а також забезпечує механізм їх функціонування. Оскільки економічний інститут грошей піддається постійному змінюванню в залежності від трансформаційних процесів у соціально-економічному устрої суспільства, то виникає необхідність дослідження різних науково-методичних підходів до його модернізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми, пов'язані з формуванням і розвитком економічного інституту грошей висвітлені в наукових працях вітчизняних і зарубіжних вчених Л.І.Дмитриченко, М.Є.Горожанкіної, Я.І.Кузьміна, Д.Норта, Д.Ж.Ходжсона, Л.С.Лемещенко,