

УДК 336.763

О.І. Петренко

## СУЧАСНИЙ СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Стаття присвячена аналізу основних показників, які характеризують рівень розвитку фондового ринку, з метою визначення їх впливу на стан ринку цінних паперів як окремого сегмента ринку капіталу.

Ключові слова: ринок капіталу, ринок цінних паперів, фондовий ринок, обсяги випуску цінних паперів, структура обсягу випуску цінних паперів, обсяги торгівлі цінними паперами, структура обсягу торгівлі цінними паперами.

Статья посвящена анализу основных показателей, характеризующих уровень развития фондового рынка, с целью определения их влияния на состояние рынка ценных бумаг как отдельного сегмента рынка капитала.

Ключевые слова: рынок капитала, рынок ценных бумаг, фондовый рынок, объемы выпуска ценных бумаг, структура объемов выпуска ценных бумаг, объемы торговли ценными бумагами, структура объемов торговли ценными бумагами.

The article is devoted to the analysis of the main indicators characterizing the level of development of the stock market with the purpose of defining their influence upon a securities market behavior as a separate fraction of the capital market.

Keywords: capital market, securities market, stock market, volumes of the securities issue, structure of securities issue volume, volumes of securities dealings, scheme of the volume of securities dealings.

**Постановка проблеми.** Найважливішим етапом реформування економіки країни є створення ефективного ринку капіталу. Таким чином, будь-які великомасштабні перетворення в економічній сфері залишаються незавершеними, якщо не буде створено конкурентоспроможного фінансового сектору та ринку капіталу, який буде здатний мобілізувати, перерозподіляти та надавати реформованій економіці необхідні інвестиційні ресурси. Саме розвиток фондового ринку, як складової ринку капіталу та невід'ємного сегмента національної економіки, набуває важливого значення в умовах глобалізації [5, с. 178].

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Значну увагу проблемі формування та розвитку фондового ринку приділяють як вітчизняні, так і західні вчені-економісти. Серед них: В. Базилевич, М. Бурмака, З. Варналій, О. Василик, В. Колесник, В. Корнєєв, Ю. Лисенков, О. Мозговий, В. Оскольський, В. Савченко, М. Самбірський, Дж. Долан, К. Форбс та ін.

**Невирішена раніше частина загальної проблеми.** Водночас в умовах глобалізації фінансових систем та відкритості вітчизняного ринку цінних паперів виникають нові можливості та загрози для розвитку фондового ринку як сектору ринку капіталу, що потребує проведення нових досліджень факторів впливу на зазначені сегменти економіки.

**Постановка завдання (мета статті).** Проаналізувати стан та тенденції розвитку фондового ринку на основі основних показників, визначити нагальні проблеми, їх вплив на розвиток ринку капіталу та запропонувати напрямки для покращення ситуації на фондовому ринку України.

**Викладення основного матеріалу.** Ринок цінних паперів України виступає однією з найважливіших складових української економіки, яка є показником розвитку не тільки ринку капіталу, а й всієї фінансової системи країни. Сучасний стан фондового ринку

та його структура утворилася внаслідок трансформації економічної системи, які відбулися в Україні під впливом внутрішніх факторів її розвитку, а також зовнішніх, тобто криз на світових фінансових ринках упродовж останніх років [5, с. 178]

Основними показниками, що характеризують рівень розвитку фондового ринку, є: обсяг випуску цінних паперів, обсяг торгів на ринку цінних паперів, різноманітність структури фондових інструментів.

Протягом січня-квітня 2013 року загальний обсяг зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР) випусків цінних паперів становив 39,96 млрд. грн. (з них: акцій – 17,34 млрд. грн.; облігацій підприємств – 11,30 млрд. грн.; інвестиційних сертифікатів компаній з управління активами (КУА) пайовими інвестиційними фондами – 10,43 млрд. грн.; акцій корпоративних інвестиційних фондів (КІФ) – 0,89 млрд. грн.), а загальний обсяг торгівлі виконаних біржових контрактів з цінними паперами - 118,92 млрд. грн. (з них: акцій – 7,25 млрд. грн.; облігацій підприємств – 14,35 млрд. грн.; державних облігацій України – 87,70 млрд. грн.; облігацій місцевих позик – 0,53 млрд. грн.; інвестиційних сертифікатів – 1,76 млрд. грн.; похідних цінних паперів – 7,33 млрд. грн.) [8].

Динаміка обсягу випуску цінних паперів (рис. 1) та обсягу торгівлі на ринку цінних паперів (рис. 2) протягом 2002-2012 років в цілому є прогресивною, незважаючи на деякі протилежні зміни.

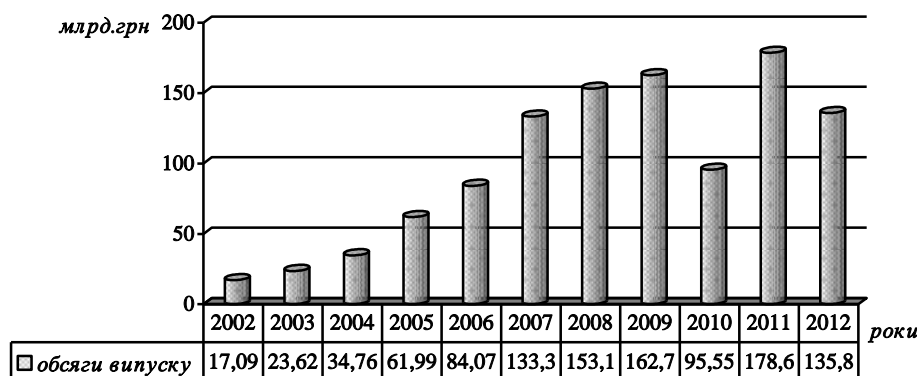


Рис. 1. Обсяги випуску цінних паперів в Україні в 2002-2012 рр. [8; 9, с.144]

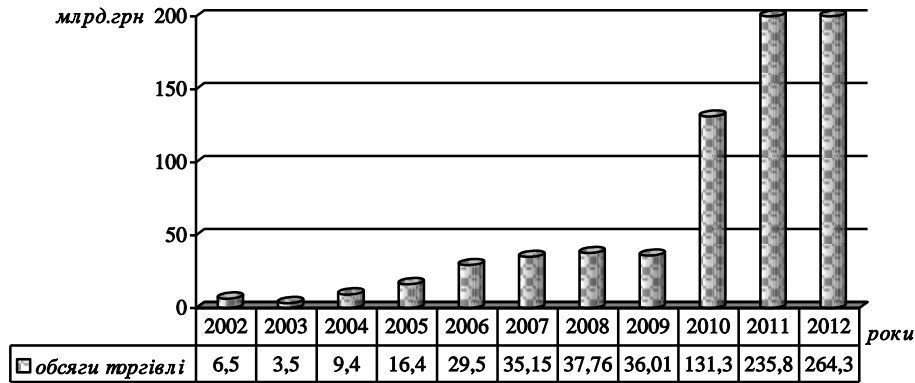


Рис. 2. Обсяги торгівлі на ринку цінних паперів в Україні в 2002-2012 рр. [8]

Як видно з рис. 1, протягом 2002-2009 років спостерігається активізація діяльності на фондовому ринку, хоча, починаючи з 2008 року, макроекономічні процеси країни почали характеризуватися посиленням нестабільності, основною причиною якої стала світова економічна криза. Крім цього, потрібно відмітити, що 2011 рік характеризується найбільшим обсягом випуску цінних паперів у порівнянні з іншими роками досліджуваного періоду. Але, незважаючи на стрімкий ріст у 2011 році, який склав 187% у порівнянні з попереднім 2010 роком, вже в 2012 році відбувся спад на 24%. Така невідповідність організованого ринку цінних паперів процесам реальної економіки є свідченням того, що в Україні існує слабкий зв'язок або, навіть, він взагалі відсутній, між основними індикаторами організованого ринку та макроекономічними показниками, і в тому числі – інвестиціями в основний капітал. На сьогоднішній день більшість вітчизняних підприємств для формування фінансового капіталу використовують внутрішні джерела, зокрема, чистий прибуток та амортизаційні відрахування. Ринок цінних паперів не має змоги задовольнити потреби у фінансовому капіталі на фоні істотно дорогого кредитного ринку для більшості товаровиробників [9, с. 143].

Що стосується динаміки обсягу торгівлі виконаних біржових контрактів з цінними паперами, то вона в більшій мірі відображає взаємозв'язок між фондовим ринком та макроекономічними процесами в країні. Прикладом може слугувати реакція фондового ринку, а саме зменшення обсягів торгівлі цінними паперами на 5% в 2009 році у порівнянні з попереднім роком, на світову фінансову кризу 2008-2009 років. Однак, варто зауважити, що протягом 2010-2012 років обсяг торгівлі біржовими контрактами з цінними паперами щорічно зростає, що пояснюється збільшенням попиту на цінні папери як вітчизняних, так і іноземних інвесторів, а також зростанням вартості цінних паперів емітентів.

На сьогоднішній день ринок капіталу в Україні не відрізняється значною різноманітністю цінних паперів (табл. 1, табл. 2).

Таблиця 1

**Структура випуску цінних паперів в Україні протягом 2002-2012 рр. [8]**

Вид цінного паперу	Кількість різних видів цінних паперів по роках, млрд. грн.										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Акції	12,790	18,021	28,330	24,815	43,540	50,014	46,159	101,060	40,590	57,790	46,880
Облігації підприємств	4,276	4,242	4,102	12,751	22,076	44,496	31,355	10,104	0,000	35,700	48,730
Облігації місцевих позик	0,000	0,150	0,069	0,347	0,084	0,159	0,965	0,374	9,490	0,580	6,090
Звичайні іпотечні облігації	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,053	0,276	0,000	0,000	0,000	0,000
Інвестиційні сертифікати КУА ПФ	0,021	0,965	2,016	23,054	16,604	31,139	65,389	47,216	36,600	75,750	19,960
Акції КІФ	0,000	0,143	0,139	0,837	1,530	5,479	8,895	3,905	8,870	8,770	14,080
Опціони	0,003	0,099	0,104	0,161	0,017	0,027	0,0003	0,008	0,003	0,003	0,007
Сертифікати фонду операцій з нерухомістю (ФОН)	0,000	0,000	0,000	0,025	0,219	1,933	0,061	0,033	0,000	0,000	0,000
<b>Всього:</b>	<b>17,09</b>	<b>23,62</b>	<b>34,76</b>	<b>61,99</b>	<b>84,07</b>	<b>133,30</b>	<b>153,10</b>	<b>162,70</b>	<b>95,55</b>	<b>178,60</b>	<b>135,80</b>

Як видно з табл. 1, цінними паперами, що випускаються в Україні, є: акції, облігації підприємств та місцевих позик, опціони, інвестиційні сертифікати КУА ПФ, акції КІФ, сертифікати ФОН, іпотечні облігації. Причому, протягом досліджуваного періоду найбільшу питому вагу в основному склали акції та облігації підприємств, а найменшу питому вагу – опціони, не враховуючи ті цінні папери, які взагалі перестали випускатися. Але в деякі періоди (2008 та 2011 роки) переважала питома вага інвестиційних сертифікатів КУА ПФ.

До 2009 року обсяг випуску акцій в основному мав позитивний тренд і в 2009 році досягнув свого максимуму, оскільки темп росту склав у порівнянні з 2002 роком 790%. Але вже в наступні періоди спостерігається нерівномірна тенденція обсягу випуску акцій: вона то спадає, то зростає. Наприклад, в 2012 році обсяг випуску акцій став на 19% у порівнянні з попереднім 2011 роком.

Скорочення обсягів випуску акцій, як засобу залучення додаткових інвестиційних ресурсів, може пояснюватися такими причинами: загальний несприятливий інвестиційний клімат у державі, що зумовлює високий рівень ризику цього виду цінних паперів; небажання нових власників приватизованих підприємств використовувати саме цей фінансовий інструмент через страх втратити контроль над підприємством; криза на світових фінансових ринках, що спричинила падіння попиту на вітчизняні цінні папери з високим рівнем ризику [5, с. 180].

Що стосується обсягу випуску облігацій підприємств, то в Україні з 2002 по 2007 рік спостерігався бум ринку корпоративних облігацій, головною особливістю розвитку якого було те, що пропозицію і попит на ньому, в основному, формувала концентрована група банків [9, с. 145]. У наступні періоди можна відмітити дві хвилі: спадаюча хвиля - з 2008 по 2010 рік та зростаюча хвиля - з 2011 по 2012 рік. Причому, питома вага корпоративних облігацій у 2012 році склала 35,9% та була найбільша з усіх видів цінних паперів даного року. Також потрібно відмітити, що попит та пропозицію по корпоративним облігаціям протягом другої хвилі формували саме великі підприємства та потужні комерційні банки.

Позитивна динаміка обсягів емісії корпоративних облігацій може пояснюватися такими причинами: зменшення ймовірності технічних дефолтів емітентів; висока ліквідність комерційних банків; поживлення діяльності лізингових, факторингових та інших фінансових установ; потреба в довгостроковому фінансуванні підприємств [1].

Тенденція до зростання обсягів випуску цінних паперів інститутів спільного інвестування (ІСІ) пов'язана, насамперед, з тим, що спостерігалось зростання кількості ІСІ, зокрема, в 2008 році до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування було внесено 381 інвестиційний фонд, а в 2011 році – 196 інвестиційних фондів, що має найбільше значення протягом 2009-2012 років [8].

В свою чергу, протягом досліджуваного періоду почали з'являтися нові види цінних паперів, а саме: звичайні іпотечні облигації, які були введені на ринок у 2007 році та проіснували до 2008 року, а також сертифікати ФОН, перші випуски яких було здійснено в 2005 році та прослідковуються до 2009 року.

Таблиця 2

**Структура обсягу торгівлі цінними паперами в Україні протягом 2002-2012 рр. [8]**

Вид цінного паперу	Кількість різних видів цінних паперів по роках, млрд. грн.										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Акції	0,929	0,835	1,844	4,469	7,059	13,614	11,819	13,540	52,710	79,430	23,440
Облігації підприємств	0,787	2,024	4,342	6,534	12,316	17,361	16,611	7,070	6,710	21,530	26,360
Облігації місцевих позик	0,000	0,013	0,887	0,667	1,003	0,794	0,457	0,030	0,140	0,460	6,390
Облігації державних позик	4,713	0,516	0,652	3,872	8,646	2,773	8,549	7,880	60,860	99,130	179,13
Інвестиційні сертифікати	0,000	0,0001	0,027	0,174	0,339	0,428	0,204	7,140	7,140	11,400	3,990
Деривативи	0,065	0,112	1,624	0,684	0,089	0,053	0,120	0,050	3,730	23,890	24,950
Іпотечні цінні папери	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,127	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Інші види цінних паперів	0,007	0,000	0,000	0,000	0,047	0,000	0,000	0,300	0,000	0,000	0,000
<b>Всього:</b>	<b>6,50</b>	<b>3,50</b>	<b>9,40</b>	<b>16,40</b>	<b>29,50</b>	<b>35,15</b>	<b>37,76</b>	<b>36,01</b>	<b>131,30</b>	<b>235,84</b>	<b>264,30</b>

Як видно з табл. 2, цінними паперами, біржові контракти яких обертаються на фондовому ринку України, є: акції, облигації підприємств та місцевих позик, облигації державних позик, опціони або деривативи, інвестиційні сертифікати, іпотечні цінні папери.

Що стосується визначення найбільшої та найменшої питомої ваги з усього обсягу торгівлі цінними паперами, то це завдання є непростим, оскільки щорічно структура змінювалася. Але основним трендом можна назвати тенденцію на зростання угод з борговими цінними паперами. На нашу думку, такий стан торгів говорить про страх гравців фондового ринку втратити власні заощадження внаслідок нестабільності та нерозвинутості ринку капіталів в Україні, а також це свідчить про недовіру учасників ринку до емітентів цінних паперів.

Протягом досліджуваного періоду найбільша питома вага приходилася на облигації державних позик – в 2002, 2010-2012 роках, на облигації підприємств – в 2003-2008 роках та на акції – в 2009 році. Найменшим попитом в різні роки користувалися – деривативи (2006-2008 роках), інвестиційні сертифікати (2003-2005, 2012 роках), облигації місцевих позик (2009-2011 роках) та інші види цінних паперів (2002 рік), не враховуючи ті цінні папери, які взагалі перестали випускатися.

Тенденції використання таких видів цінних паперів, як іпотечні цінні папери та інші види цінних паперів (зокрема, векселі) практично не прослідковуються, торгівля ними здійснюється ситуативно та нерегулярно.

Таким чином, хоча останніми роками на ринку спостерігалася тенденція до диверсифікації у розподілі тимчасово вільних грошових коштів та ускладнення структури ринку цінних паперів, що надавало можливість для створення

конкурентоспроможного вітчизняного ринку капіталу [5, с. 181], але найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів виступають такі інструменти, як акції, корпоративні облигації, інвестиційні сертифікати.

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 [9, с. 143].

Загалом проведений аналіз показав, що на фондовому ринку переважають пайові цінні папери – з боку випуску цінних паперів та боргові цінні папери – з боку торгівлі цінними паперами на біржі.

Від самого початку створення ринку цінних паперів в Україні гостро стоїть питання його ефективного функціонування. Сьогодні фондовий ринок не виконує своєї основної функції - залучення інвестицій та перерозподіл капіталу. Крім того, потребує вирішення ціла низка проблем, а саме:

1) недосконалість конкурентоспроможності фондового ринку. Ця проблема впливає із того, що недостатньо сприятливою є державна політика щодо оподаткування на фондовому ринку. Не завжди здійснюється оприлюднення вагової інформації про ринок цінних паперів, домінуючими цінними паперами на ринку залишаються державні, що певною мірою перешкоджає випуску нових з боку підприємницьких структур;

2) проблема податкового стимулювання розвитку фондового ринку, яка потребує звільнення від обкладення податком на прибуток підприємств та податком на додану вартість некомерційних організацій фондового ринку; скасування плати за реєстрацію інформації про новий випуск цінних паперів. Також доцільно відмовитися від оподаткування курсових різниць, що виникають при перерахуванні у національну валюту інвестицій на фондовому ринку, які надходять в іноземній валюті;

3) проблема корпоративного управління ринком, яка полягає в недосконалій системі розкриття інформації про вартість цінних паперів та об'єкти інвестування через інструменти фондового ринку;

4) мала розбудова інфраструктури фондового ринку, яка потребує організації обміну інформацією між організаційно оформленими ринками, оскільки такої організації на даний час немає. Також виникає необхідність запровадження електронного документообігу при укладанні та виконанні угод з цінними паперами, прийняття єдиних стандартів та сертифікації систем електронного цифрового підпису та шифрування даних [7];

5) проблема системи регулювання і нагляду на фондовому ринку, яка полягає в порушенні прав інвесторів, недосконалої нормативної бази, що регулює діяльність фінансових інститутів, які здійснюють регуляторну функцію на фондовому ринку, низькому рівні кваліфікації персоналу наявних фінансових установ - професійних учасників ринку;

6) проблема розвитку ринку боргових зобов'язань, місцевих позик, акцій та деривативів. Обмеження ринку боргових зобов'язань є результатом відсутності інтегрованої стратегії управління державним боргом, який надміру зосереджений на короткостроковій вартості, і розвитку ринку боргових зобов'язань, який характеризується тим, що емісія боргових зобов'язань на первинному ринку є досить непередбачуваною, а на вторинному ринку – неліквідною. На сьогоднішній день всі угоди з державними цінними паперами здійснюється на вторинному ринку. Розвиток

ринку муніципальних запозичень гальмується через обмежену фінансову автономію місцевих органів самоврядування, а також через недоліки структури ринкових стимулів, причиною яких є пільгові умови оцінки банками рівня капіталу при кредитуванні органів самоврядування, недостатня прозорість ринку, спричинена недоліками у вимогах щодо звітності й аудиторських перевірок тощо. Розвиток ринку акцій гальмується через незначний обсяг паперів у вільному обігу, недоліки у системі корпоративного управління, а також недосконалість валютного законодавства [6]. В свою чергу, недостатня розвиненість ринків базових інструментів та недосконале законодавче регулювання в цій сфері зумовило фактичну відсутність повноцінного ринку деривативів [4];

7) недосконалість нормативно-правового забезпечення діяльності фондового ринку;

8) низький рівень капіталізації фондового ринку [10];

9) складність організації і проведення первинних публічних розміщень фінансових інструментів на українському фондовому ринку, яка значно зменшує можливості доступу інвесторів до об'єктів інвестування [4].

Для подальшого ефективного розвитку фондового ринку в Україні слід здійснити ряд позачергових заходів, а саме:

1) вдосконалити законодавчу базу;

2) підвищити роль держави на фондовому ринку. Одним із основних елементів державного регулювання ринку цінних паперів є контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку, фондових бірж та самоврядних організацій, спрямованих на виявлення й своєчасне попередження порушень законодавства на ринку цінних паперів;

3) створити сприятливі умови для реалізації прав інвесторів на придбання цінних паперів на міжнародних фондових ринках;

4) розглянути питання щодо зміцнення системи державного регулювання та нагляду;

5) забезпечити захист прав інвесторів та споживачів фінансових послуг, використовуючи розкриття інформації учасниками фінансового ринку на основі загальноприйнятих принципів, міжнародних стандартів бухгалтерського обліку і аудиту, недопущення зловживань з боку фінансових посередників та професійних учасників ринку;

б) стимулювати розвиток інвестиційних фондів та недержавних пенсійних фондів (НПФ) шляхом: перегляду чинного законодавства, що регулює діяльність зазначених суб'єктів, здійснення реформ, необхідних для удосконалення інфраструктури ринку, розробки регуляторної бази для здійснення нагляду за корпоративним управлінням в ІСІ та НПФ [2, с. 49-50];

7) забезпечувати зосередження торгівлі цінними паперами тільки на організаційно оформленому біржовому та позабіржовому ринках;

8) вдосконалити систему спеціалізованих організацій інфраструктури фондового ринку, зокрема національного депозитарію, зберігачів цінних паперів та розрахунково-клірингових установ;

9) створити сприятливі умови для обігу цінних паперів іноземних емітентів на території України і цінних паперів резидентів за її межами;

10) поліпшити механізм залучення вільних коштів суб'єктів господарювання через систему внутрішніх місцевих позик;

11) збільшити капіталізацію, ліквідність та прозорість фондового ринку шляхом: розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками,

покращення інформаційної прозорості фондового ринку, вдосконалення принципів функціонування фондового ринку та впровадження нових видів фондових інструментів, сприяння розвитку та становленню потужних інституційних інвесторів;

12) здійснити податкове та валютне стимулювання фондового ринку шляхом: удосконалення та оптимізації режиму валютного регулювання операцій з цінними паперами, формування сприятливого податкового клімату для учасників ринку [4].

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Аналіз основних показників, які визначають стан фондового ринку, показав, що сучасний ринок цінних паперів України характеризується надзвичайно високим ступенем фрагментації, обмеженістю ліквідності та різноманітності видів цінних паперів. Це, в свою чергу, є основними перешкодами до майбутнього розвитку фондового ринку та ринку капіталу в цілому.

Але, незважаючи на всі недоліки, ринок цінних паперів має потенційні можливості для подальшого розвитку, а особливо це стосується ринку державних цінних паперів. Тому наступним етапом може бути дослідження перспектив розвитку ринку державних цінних паперів в Україні з урахуванням міжнародного досвіду.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2010 рік [Електронний ресурс] / Режим доступу: [http://rurik.com.ua/documents/research/bonds\\_review\\_2010.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_review_2010.pdf).
2. Богатов А.О. Місце фондового ринку в структурній перебудові економіки / А.О. Богатов // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. - №1. – с. 44-51.
3. Боринець С.Я. Економічна природа та призначення державних цінних паперів / С.Я. Боринець, Л.В. Мозилко // Інвестиції: практика та досвід. - 2011. - № 13. - с. 29-31.
4. Бочуля Д.В. Проблеми і перспективи розвитку фондового ринку України [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://libfor.com/engine/print.php?newsid=1352>.
5. Вівчар О.Й. Сучасні тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні / О.Й. Вівчар // Науковий вісник НЛТУ України – 2011. - №219. - с. 178-182.
6. Гаденко А.Д. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://nauka.zinet.info/5/gadenko.php>.
7. Поплавська М.В. Особливості формування фондового ринку України / М.В. Поплавська // Економіка та держава. - 2011. - №2. - с. 79-81.
8. Сайт Національного комітету з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.
9. Столяров В.Ф. Стан та тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні / В.Ф. Столяров, В.В. Столярова, О.О. Полетаєв // Вісник економічної науки України. - 2011. - №1. - с. 142-148.
10. Терещенко Г.М. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні / Г.М. Терещенко // Фінанси України. - 2007. - № 6. - с. 24-27.