

УДК 336.76(477)

**О. А. Гнатів,**  
*Львівський інститут банківської справи  
Університету банківської справи НБУ®*

## **ФІНАНСОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН І НАПРЯМИ РОЗВИТКУ**

*У статті проаналізовано реальний стан розвитку фінансового ринку в Україні, а також фінансову політику щодо управління ним. Визначено проблемні аспекти фінансового ринку при його функціонуванні в мінливих умовах. Охарактеризовано окремі показники діяльності фінансового ринку та визначено ключові проблеми в його функціонуванні, окреслено тенденції розвитку фінансового ринку в найближчій перспективі.*

*Ключові слова: фінансовий ринок, ринок банківських послуг, кредитний ринок, фондовий ринок, неорганізований ринок, фінансова політика.*

**Постановка проблеми.** На початку ХХІ століття процес інтеграції національних економік у світове господарство досяг найвищої стадії розвитку – стадії глобалізації. Процес глобалізації, що виявляється в розмиванні меж між національними ринками, сприяв трансформації світової економіки в глобальну економіку, яка інтегрує воедино всі національні ринки і сприяє уніфікації процесу їх функціонування.

Аналіз показників ключових секторів глобальної економіки за останні півстоліття виявив тенденцію динамічного розвитку сектору фінансових послуг на тлі інших секторів світової економіки.

Сучасна криза поставила перед світовим співтовариством питання про подальші шляхи розвитку світового фінансового ринку і можливості створення антикризових механізмів: використовувані раніше методи регулювання фінансового ринку втратили свою актуальність і потребують переосмислення.

Розвиток фінансових інновацій, прагнення учасників ринку до отримання максимального прибутку, швидкий розвиток інфраструктурних елементів ринку призводить до постійної появи все більш нових, складно структурованих фінансових інструментів. До того ж розроблені правила і норми, що закріплюють допустимі межі їх використання, застарівають дуже швидко.

Як правило, у процесі криз спостерігається посилення заходів нагляду та контролю, посилення протекціонізму з боку держави, а в період економічного підйому ці заходи, як правило, лібералізуються. Однак, така практика є малоефективною в силу того, що регулювання

світового фінансового ринку має на увазі не тільки процес розробки правил і рекомендацій регуляторами ринку, але і порядок їх взаємодії.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика функціонування світового фінансового ринку у вітчизняній і зарубіжній економічній літературі розроблялась такими економістами, як П. Кругман [11], Дж. Сакс [12], Дж. Стігліц [13], Я. Міркін [2] і Б. Рубцов [6–7], З. Луцишин [1], В. Опарін [4], О. Ромашко [5].

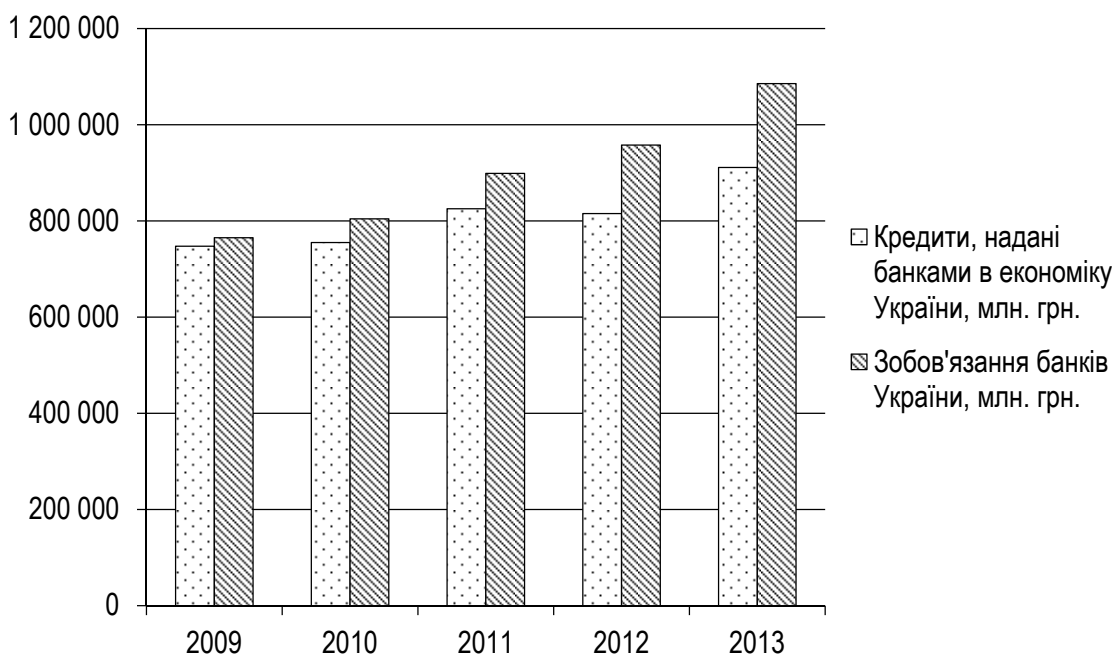
Аналіз опублікованих з досліджуваної тематики праць показав, що світовий фінансовий ринок, його структура, учасники, етапи, проблеми та перспективи розвитку досліджені досить повно і широко. Разом з тим, незважаючи на наявність значної кількості досліджень, які стосуються функціонування світового фінансового ринку, зазначені проблеми в країнах з трансформаційною економікою вивчені поки що недостатньо, зокрема і в Україні, де фінансовий ринок у своєму розвитку є доволі мінливим і нестабільним.

**Метою статті** є оцінка реального стану розвитку фінансового ринку в Україні, аналіз фінансової політики управління ним та окреслення тенденції його розвитку в найближчій перспективі.

**Виклад основного матеріалу.** Процеси та тенденції, що супроводжують розвиток світового фінансового ринку, ставлять перед фінансовою системою України кардинально нові завдання і проблеми. На сьогодні український фінансовий ринок можна позиціонувати як банкоцентрований ринок, оскільки основну масу операцій на цьому ринку здійснюють банки. Одним із важливих завдань на сучасному етапі є забезпечення внутрішніх передумов для створення стабільного і конкурентоспроможного національного фінансового ринку, який би забезпечував фінансову безпеку держави в умовах глобалізації.

Варто відзначити, що деякі складові фінансового ринку в Україні розвинуті добре (кредитний ринок), а інші перебувають тільки в стадії розвитку (фондовий ринок). Банківський сектор є найбільшою частиною фінансового ринку України з активами, які становлять майже 90 % активів усіх фінансових посередників. Протягом останніх п'яти років банківський сектор за розмірами активів значно збільшився (рис. 1).

Основною зміною в структурі активів банківської системи в 2013 році стало збільшення частки кредитів в економіку. Незважаючи на високу вартість кредитних ресурсів українських банків, у 2013 році їм вдалося збільшити як обсяг кредитування, так і якість кредитного портфеля.



**Рисунок 1 – Динаміка обсягів кредитів та зобов'язань банків України, млн грн. (побудовано автором за даними НБУ)**

Так, за даними НБУ, загальний обсяг кредитів, наданих українськими банками юридичним і фізичним особам з початку 2013 року до 31 грудня, виріс майже на 95 млрд грн., або на 12,3 %. Виросла також і частка депозитів у зобов'язаннях банків на 13,3 %.

Варто відзначити, що чільне місце в структурі всього фінансового ринку посідає саме фондовий ринок, а його недостатня розвиненість не дає змогу розвиватись повною мірою іншим складовим фінансового ринку та всьому фінансовому ринку зокрема.

У країнах із ринковою економікою фондовий ринок заведено вважати головним індикатором економічного стану в країні. Фондовий ринок є невід'ємним механізмом функціонування ринкової економіки. Функціональну роль, яку повинен виконувати фондовий ринок у довгостроковій перспективі, а також сприяти підвищенню темпів приросту національного продукту та в цілому поліпшувати добробут населення. Але вітчизняні вчені вказують, що рівень капіталізації в Україні не можна розцінювати індикатором ступеня розвитку фондового ринку, оскільки він практично ніяк не пов'язаний з ефективністю функціонування реального сектору економіки, а відображає особливості протікання процесів перерозподілу власності [7, с. 13]. Проте в країнах, де відбувається встановлення ринкових відносин, фондовий ринок потребує державного втручання та стимулювання в розвитку. Звідси впливає необхідність

формування фінансової політики держави в напрямку формування та регулювання фондового ринку.

Ринок цінних паперів, як сукупність його учасників і правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів, у вітчизняному векторі розвивався досить кволо як на сучасному етапі, так і в докризовий період. Недосконалість нормативно-правової бази, відсутність уніфікованих стандартів корпоративного управління, недосконалість заходів щодо захисту прав інвесторів та акціонерів, нерозвинена фінансова та фондова інфраструктура, непрозорість і неповнота наведеної інформації про функціонування підприємства – все це є перепонами на шляху активного розвитку вітчизняного фондового ринку. Зазначимо, що в сучасних складних політичних та економічних умовах функціонування національної економіки, актуалізуються питання посилення дій щодо розвитку фондового ринку та фінансового ринку загалом, що призводить до потреби формування відповідної державної фінансової політики з управління і розвитку фондового ринку в Україні.

Виходячи з ключового завдання фондового ринку, яке полягає в перерозподілі вільних фінансових ресурсів в інвестиційно-привабливі напрями та забезпечення розвиваючих галузей економіки, достатнім обсягом фінансових ресурсів можна сформулювати основні завдання побудови державної фінансової політики розвитку фондового ринку:

- удосконалення законодавства у сфері регулювання фондового ринку;
- консолідація біржової системи фондового ринку;
- підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку та якості послуг, які ними надаються;
- створення ефективної системи клірингу та розрахунків за договорами фондового ринку;
- здійснення фондовими біржами постійного моніторингу біржових торгів і встановлення відповідальності за справедливе ціноутворення із забезпеченням довготермінового збереження інформації про біржові торги і протидії маніпулюванню;
- встановлення мінімальних вимог щодо капіталізації фондової біржі, необхідної для використання нею досконалого технологічного забезпечення та фінансування розвитку;
- уніфікації вимог до електронних торговельних систем фондових бірж щодо електронного документообігу та форматів документів.

Окреслені завдання лежать у площині інституційного забезпечення формування фінансової політики регулювання фондового ринку.

Однак без створення належних інституційних умов функціонування фондового ринку він і надалі буде слугувати інструментом перерозподілу власності, а не реальним інструментом наповнення фінансовими ресурсами діяльності підприємств.

Так, аналізуючи активність діяльності фондового ринку як ключового інтегруючого елементу ринку капіталів і його сегментів, можна виокремити такі його характерні тенденції:

- низька ліквідність обігу вітчизняних цінних паперів;
- недостатнє нормативне регулювання базових аспектів функціонування ринку;
- низька частка біржового сегменту в структурі всього фінансового ринку;
- обмежена кількість ліквідних фінансових інструментів для формування активів інституціональних інвесторів [3, с. 113].

**Таблиця 1 – Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами в 2011–2013 роках помісячно, млн грн.**

Період	2011	2012	2013
Січень	14 069,45	13 952,22	26 694,49
Лютий	18 956,70	14 561,24	24 795,52
Березень	23 569,27	15 711,17	33 867,43
Квітень	23 600,53	14 829,38	37 265,89
Травень	18 356,86	14 458,18	33 370,56
Червень	15 084,58	25 691,71	35 767,15
Липень	23 248,18	21 007,66	54 877,45
Серпень	26 090,82	26 972,97	63 197,52
Вересень	20 059,53	17 531,10	41 113,30
Жовтень	17 842,63	24 865,24	31 537,08
Листопад	16 579,16	40 080,61	44 691,21
Грудень	18 382,36	34 602,01	47 457,25
<b>Усього</b>	<b>235 840,07</b>	<b>264 263,50</b>	<b>474 634,86</b>

*Джерело:* складено автором за даними НКЦПФР (<http://www.nssmc.gov.ua/>).

Протягом січня – грудня 2013 року порівняно з даними аналогічного періоду 2012 року обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився вдвічі (або на 210,96 млрд грн.) (січень – грудень 2012 року – 263,67 млрд грн.).

Протягом 2011 року порівняно з даними аналогічного періоду 2010 року обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився майже удвічі (або на 104,55 млрд грн.) (2010 рік – 131,29 млрд грн.).

В Україні обсяг виконаних біржових контрактів у I кварталі 2014 р. зріс на 41,7 % – до 381,4 млрд грн., а обсяг виконаних договорів торговцями цінними паперами на неорганізованому ринку в I кварталі 2014 р. зріс на 41,7 % – до 381,4 млрд грн. За аналогічний період 2013 р. цей показник становив 269,08 млрд грн.

Найбільший обсяг договорів у I кварталі 2014 р. серед усіх фінансових інструментів було зафіксовано з ощадними сертифікатами на суму 134,9 млрд грн. (бо за перші три місяці 2013 р. – на 20,6 млрд грн.). Також значний обсяг операцій було здійснено з інвестиційними сертифікатами – 120,1 млрд грн. (наприклад, у I кварталі минулого року – 55,35 млрд грн.). Крім того, досить значним обсягом характеризувалися угоди з акціями, їх було виконано на суму 60,4 млрд грн., коли за такий самий період 2013 р. цей показник становив 30,4 млрд грн.

У цілому фінансова політика формування та регулювання фондового ринку в Україні повинна бути створенням організаційно-правових і фінансово-економічних умов для розвитку фондового ринку, тобто створення умов, що забезпечують у повному обсязі виконання фондовим ринком покладених на нього функцій. А головним завданням регулювання є вирішення протиріч та узгодження інтересів усіх його суб'єктів за допомогою прямої державної участі у фондовому процесі, спрямованої на подолання структурних деформацій і непрямого регулювання фінансових потоків.

Участь держави в розвитку фондового ринку дозволить створити ефективний механізм контролю й управління, а також умов для інвестицій коштів недержавних пенсійних фондів та інших організацій. Державні гроші так само можуть бути інвестовані в акції вітчизняних підприємств.

Основними інструментами та важелями щодо розв'язання існуючої ситуації з розвитком ринку цінних паперів і фінансового ринку загалом мають бути:

- валютне регулювання через гармонізацію із законодавством інших країн для активізації залучення іноземних портфельних інвестицій;
- законодавче та нормативно-правове регулювання із позиції лібералізації та оптимізації;

- податкове стимулювання шляхом створення податкових преференцій інвесторам, які готові активно інвестувати у вітчизняну економіку;
- побудова системної політики щодо пропаганди та популяризації вітчизняного фондового ринку.

Одним з головних питань розвитку фінансового ринку в Україні є функціонування неорганізованого ринку. Його перевага над організованим досить негативно впливає на стан розвитку останнього. У результаті чого неможливо отримати правдиву інформацію про стани емітента, привабливість цінного папера, що надалі сприяло б вигідному розміщенню цінних паперів у ту чи іншу галузь промисловості. Це призводить до зниження ефективності фінансового ринку, а також сприяє збільшенню ризику для інвестора. Тобто, можна сказати, що неорганізована торгівля не дає можливості реально оцінити обсяг реалізації цінних паперів і попит на них.

Навіть діючі в законодавстві України нормативні документи, які регулюють діяльність суб'єктів фінансового ринку, не вирішують питання функціонування неорганізованого ринку та прозорості біржової торгівлі. Тому на сьогодні існує думка про обмеження діяльності на неорганізованому ринку, тобто введення заборони на операції з цінними паперами, які здійснюються за межами організованого ринку. Що стосується прозорості фінансового ринку, то без належної інформації втрачається його ефективність. З метою створення повної та доступної інформаційної бази необхідно привести вітчизняне законодавство відповідно до міжнародних стандартів розкриття інформації, а також впровадити комплексну систему збору інформації про учасників фінансового ринку.

**Висновки.** Сучасний етап розвитку фінансового ринку та його складових є вкрай складним, динамічним і важкопрогнозованим. Однак, саме такий період є найбільш сприятливим для впровадження інноваційних, а часом і радикальних заходів щодо реформування всього фінансового ринку. Досить є зрозумілим, що на фінансовому ринку та фондовому зокрема необхідно впроваджувати кардинально нові фінансові інструменти та методи управління.

Необхідно створити такі умови у фінансовому секторі, які забезпечать інвестування приватного сектору з таких джерел, як кредити надійних банків, добре розвинений фондовий ринок, венчурний капітал та інші фінансові інструменти, а для цього необхідно побудувати прозору державну фінансову політику в напрямку регулювання фінансового ринку із поданням чітких і зрозумілих інструментів, механізмів регулювання, а також забезпеченням відповідного рівня захисту прав інвесторів та акціонерів.

### *Список літератури*

1. Луцишин З. Сучасна світова фінансова архітектура: тенденції та суперечності розвитку в умовах глобалізації / З. Луцишин // Економічний Часопис-XXI. – 2005. – № 5–6. – С. 27–36.
2. Миркина Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я. Миркина. – М. : Альпина Паблишер, 2002. – 360 с.
3. Новий курс: реформи в Україні 2010–2015. Національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця [та ін.]. – К. : НВЦ НБУВ, 2010. – 232 с.
4. Опарін В. М. Фінансовий потенціал України: методологічні засади визначення, кількісні параметри та напрями його нарощування // Фінансова політика та податково-бюджетні важелі реалізації / В. М. Опарін, С. С. Шумська / за ред. А. І. Даниленко. – Том 1. – К. : Фенікс, 2008. – С. 77–98.
5. Ромашко О. Ю. Регулювання міжнародних фондових ринків : навч. посібник / О. Ю. Ромашко. – К. : КНЕУ, 2000. – 240 с.
6. Рубцов Б. Б. Мировой фондовый рынок: объемы и динамика / Б. Б. Рубцов // Портфельный инвестор. – 2008. – № 2. – С. 114–117.
7. Рубцов Б. Б. Тенденции развития мировой экономики и фондовый рынок России / Б. Б. Рубцов // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 12. – С. 14–16.
8. Шарнопольська О. М. Механізм інтеграції України у світовий фондовий ринок : автореф. дис. канд. екон. наук : спец. 08.05.01 / О. М. Шарнопольська. – Донецьк, 2005. – 20 с.
9. Bank for International Settlements / 78-th Annual Report / Basel // www.bis.org.
10. Greenspan A. Statement by Alan Greenspan, Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System, before the Committee on Banking and Financial Services, US House of Representatives, February 11, 1999 // Federal Reserve Bulletin. – 1999. – April.
11. Krugman P. The Return of Depression Economics. – Cambridge, MIT Press, 1998.
12. Sachs J., Tornell A., Velasco A. Financial crises in emerging markets: the lessons from 1995. Working paper 5576. – Cambridge, MA: NBER. – October, 2002.
13. Stiglitz J. Globalization and its discontents. – New York: W.W. Norton., 2002.

Отримано 11.11.2014

### *Summary*

The current state of the financial market of Ukraine and financial policy towards managing it is analyzed in the article. The problematic aspects of the financial market when it's functioning in a changing environment are identified. Characteristic of some indicators of financial market is given and the key problems in its functioning are identified. The trends of the development of the financial market of Ukraine in the nearest future are outlined.

Keywords: financial market, banking services, credit market, stock market, unorganized market, financial policy.