

**А. А. Мещеряков**, доктор економічних наук, завідувач кафедри фінансів і кредиту Академії митної служби України  
**С. В. Сопотян**, старший викладач кафедри фінансів і кредиту Академії митної служби України

### ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ ТА ШЛЯХИ ЇХ РОЗВ'ЯЗАННЯ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

*У статті аналізується розвиток фондового ринку України, визначаються його проблеми на сучасному етапі та пропонуються можливі шляхи їх розв'язання в контексті забезпечення фінансової безпеки держави.*

*В статье анализируется развитие фондового рынка Украины, определяются его сегодняшние проблемы и предлагаются направления их решения в контексте обеспечения финансовой безопасности страны.*

*In the article the development of the Ukrainian stock market is analyzed; the current issues of this market are defined. The directions of solving the problems in the context of ensuring the financial safety of state are offered.*

**Ключові слова.** Фондовий ринок, інвестиції, цінні папери, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, фінансові інструменти, перерозподіл грошових коштів в економіці, фінансова безпека.

**Вступ.** Нині фінансова глобалізація – це характерна ознака розвитку ринку цінних паперів. Для зростання обсягу ВВП та забезпечення фінансової безпеки в нашій країні майже кожному суб'єкту господарювання не вистачає довгострокових грошових ресурсів. Зараз чи не єдиним способом залучення іноземних та внутрішніх інвестицій до фінансової системи України є створення нормально функціонуючого фондового ринку та його інтеграція до світового ринку капіталів. Метою розвитку діяльності фондового ринку слід вважати акумуляцію та перерозподіл капіталу, а також прискорення руху капіталу. Окреслені проб-

леми визначають мету цього дослідження.

**Постановка завдання.** Мета статті – розробка напрямків удосконалення діяльності фондового ринку України в контексті забезпечення фінансової безпеки країни.

Для досягнення зазначеної мети слід виконати такі **завдання**:

- дослідити стан і проблеми функціонування фондового ринку України;
- проаналізувати відповідність фондового ринку України тенденціям розвитку світового фондового ринку;
- запропонувати шляхи вдосконалення функціонування фондового ринку в умовах процесу європейської інтеграції України.

© **А. А. Мещеряков, С. В. Сопотян, 2012**

Теоретичні, методологічні та практичні аспекти розвитку фондового ринку України, можливості наявності вітчизняних суб'єктів господарювання на зарубіжних фондових ринках досліджувалися у працях К. Адамової, І. Бланка, Л. Грищенко, М. Денисенка, Л. Джурилюка, В. Загорського, Б. Кайлі, О. Корнійчука, В. Ляменка, М. Плахтія, Р. Розена, Т. Терещенка, А. Ткача та інших учених. Ці праці охоплюють широке коло питань щодо рівня сучасного та подальшого розвитку фондового ринку України. Разом з тим порушена у статті проблематика залишається актуальною для подальших досліджень. Це пов'язано з необхідністю врахування впливу таких сучасних тенденцій розвитку світового господарства:

- процеси глобалізації, інтеграції і транснаціоналізації;
- питання входження національних фондових ринків до світового фондового ринку;
- проблеми впливу інтеграційних процесів на фінансову безпеку держави [1].

Урахування впливу певних тенденцій розвитку потребує від країни, по-перше, створення зрозумілої економічним суб'єктам законодавчої бази функціонування фондового ринку; по-друге, пропозиція широкого кола фінансових інструментів для розширення можливостей залучення додаткових інвесторів в економіку України.

Сучасний етап функціонування фондового ринку України характеризується такими даними. Загальний обсяг зареєстрованих Державною комісією із цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) емісій цінних паперів (наростаючим підсумком) за останні п'ять років збільшився в 3,5 рази і становив на 2010 р. 740,06 млрд грн. При цьому в 2009 р. було зареєстровано емісії цінних паперів на суму 162,68 млрд грн, що є найвищим показником з початку проведення державної реєстрації емісій, а в структурі емісій провідну позицію протягом усього періоду займали випуски акцій (101,07 млрд грн, або 62,13 % від загального обсягу) [2, 3].

**Результати дослідження.** Аналізуючи дані за 2011 р., можна побачити, що на вітчизняному фондовому ринку спостерігаються позитивні тенденції щодо збільшення обсягів випусків акцій та облігацій, а також збільшення обсягів торгів.

Цьому сприяло вдосконалення законодавчої та нормативної бази фондового ринку, підвищення рівня захисту прав акціонерів, спрощення механізмів емісії цінних паперів та підвищення активності учасників торгів.

Так, станом на 2011 р. Державна комісія цінних паперів фондового ринку (ДКЦПФР) видала учасникам ринку 1741 ліцензію на провадження професійної діяльності, в тому числі: 739 ліцензій на провадження діяльності з торгівлі цінними паперами; 381 ліцензія на провадження депозитарної діяльності зберігачів цінних паперів; 247 ліцензій на провадження діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів (рис. 1).

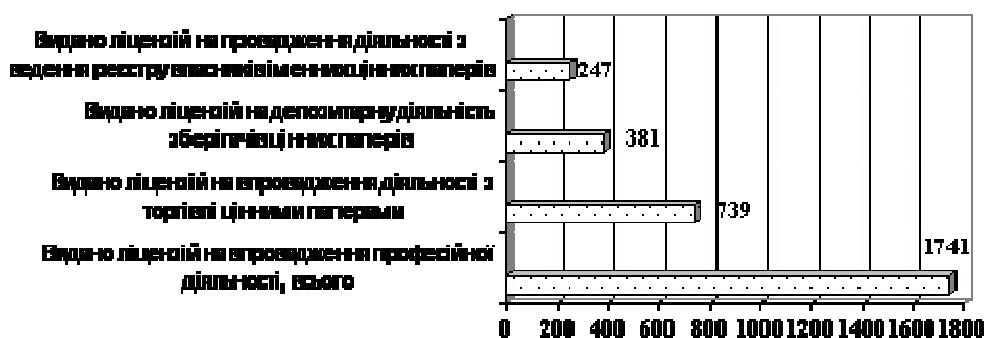


Рис 1. Ліцензії, що видані ДКЦПФР станом на 2011 р.

Порівняно з відповідним періодом 2010 р. показники ліцензування збільшились на 17 %. При цьому 381 учасник був торговцем-зберігачем (122 банки), серед них 43 учасники – торговцями – зберігачами-реєстраторами. Два депозитарії мали ліцензії на розрахунково-клірингову діяльність [4].

За I півріччя 2011 р. зареєстровано 349 випусків акцій на суму 35,3 млрд грн. Такий показник виявився вдвічі більшим за результат першого півріччя 2010 р. (18,19 млрд грн) [4].

Значні обсяги емісії акцій були здійснені банками з метою збільшення статутного капіталу. Серед них емісії таких банків: ПАТ “Кредитпромбанк”; ПАТ “Всеукраїнський банк розвитку”; ПАТ “Діві Банк”; ПАТ АКБ “Імексбанк”; ПАТ “Державний експортно-імпорто-ний банк України”; ПАТ КБ “Надра”; ПАТ “Альфа-Банк” тощо.

Крім того, ДКЦПФР зареєстровано 80 випусків корпоративних облігацій на суму 16,58 млрд грн, що в 14,3 раза більше за показник першого півріччя 2010 р. (1,16 млрд грн). Протягом січня–червня ДКЦПФР зареєструвала два випуски опціонів на суму 90,2 тис. грн та один випуск облігацій місцевої позики на суму 400 млн грн [5].

Обсяг торгів на організованому ринку цінних паперів у січні–червні 2011 р. становив 113,64 млрд грн, що у 2,5 раза більше показника аналогічного періоду минулого року. При цьому за весь 2010 р. обсяг торгів на фондових біржах дорівнював 131,29 млрд грн [6].

Значну роль у розвитку фондового ринку відіграють інвестиційні банки. Як свідчить зарубіжна практика, питома вага прибутків найбільших зарубіжних інвестиційних банків припадає на три ключові види діяльності: корпоративні фінанси (приблизно 23 %, під корпоративними фінансами тут розуміється розміщення корпоративних та боргових цінних паперів); торгівля на ринку цінних паперів (у середньому 25 %); управління активами (приблизно 38 %) [5].

Серед відомих гравців глобального рівня виділяють: Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Credit Suisse First Boston, JPMorgan Chase.

В умовах глобалізації, зацікавлення українських компаній у залученні значних обсягів іноземного капіталу, а також іноземних інвесторів до цінних паперів українських емітентів є важливим моментом з погляду забезпечення нормального функціонування економіки країни.

Для забезпечення вдосконалення роботи ринку цінних паперів у 2011 р. Верховна Рада прийняла Закон “Про внесення змін до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” [7].

Метою Закону стало визначення базових положень, необхідних для залучення потенційних інвесторів в економіку України, а саме:

- забезпечення розкриття інформації на фондовому ринку;
- удосконалення механізму реєстрації проспекту емісії та спрощення процесу публікації обов'язкової інформації при емісії цінних паперів;
- заборона на внесення змін до проспекту емісії після початку розміщення цінних паперів;
- використання норми законодавства ЄС щодо можливості емітента здійснювати емісію цінних паперів на основі базового проспекту емісії.

Але всі позитивні зміни в розвитку вітчизняного ринку цінних паперів ще не повною мірою відповідають світовій практиці, що значно ускладнює залучення в економіку інвестиційних ресурсів. Це пов'язано з низкою традиційних проблем, а саме: недостатня капіталізація фондового ринку, незначна частка організованого ринку цінних паперів, недостатньо розвинений ринок корпоративних облігацій, невідповідність біржової торгівлі світовим тенденціям, відсутність єдиного центрального депозитарію, нерозвиненість ринку деривативів, недостатня прозорість українського фондового ринку України.

Подолати проблеми покликана реалізація Програми економічних реформ України на 2010–2014 рр. “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада”, якою передбачені кроки для зростання та розвитку фондового ринку, зокрема через сектор розвиток фінансових послуг:

- посилення інституціональної спроможності й операційної незалежності регуляторів ринку небанківських фінансових послуг і фондового ринку;
- посилення вимог до управління ризиками, прозорості діяльності й розкриття інформації учасниками фінансового ринку;
- створення законодавчої бази для впровадження нових фінансових інструментів та механізмів перерозподілу коштів, у тому числі похідних цінних паперів;
- удосконалення регулювання іпотечного ринку, у тому числі вирішення питання обігу заставних інструментів на іпотечному ринку України;
- створення єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів;
- введення єдиних правил розрахунків біржового курсу цінних паперів;
- запобігання маніпулюванню ціноутворенням на ринку цінних паперів;
- посилення на законодавчому рівні відповідальності за використання інсайдерської інформації;
- стимулювання збільшення обсягів операцій на організованому сегменті фондового ринку через продаж на фондовій біржі пакетів акцій до 25 % статутного капіталу приватизованих об'єктів.

У рамках реалізації цієї Програми ДКЦПФР розроблено проект Програми розвитку фондового ринку України на 2011–2015 рр., в якій конкретизовано та детальніше викладено положення загальнодержавної Програми економічних реформ на 2010–2014 рр. щодо ринку цінних паперів, зокрема:

- створення законодавчої бази для впровадження нових фінансових інструментів та механізмів перерозподілу коштів;
- посилення інституціональної спроможності й операційної незалежності регулятора фондового ринку;
- посилення вимог до управління ризиками, прозорості діяльності й розкриття інформації учасниками фондового ринку;
- створення єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів.

Актуальною проблемою лишається вдосконалення механізмів валютного регулювання на фондовому ринку. Не вдосконалюючи систему валютного регулювання, неможливо здійснити інтеграцію українського ринку капіталу у світовий ринок. Без цього вітчизняні емітенти не зможуть ефективно реалізовувати цінні папери іноземним інвесторам, а вітчизняні інвестори – купувати іноземні цінні папери. Програма містить низку заходів щодо покращання ситуації в цій сфері.

У напрямку розвитку організованого ринку цінних паперів планується запровадити стимули щодо здійснення фондової діяльності українськими компаніями. При цьому важливо розширювати доступ до фондових бірж для інвесторів – фізичних осіб.

Програма розвитку фондового ринку передбачає вдосконалення системи інститутів спільного інвестування (ІСІ), розширення переліку інструментів, в які можуть інвестуватися кошти ІСІ, запровадження інституту інвестиційних консультантів. Нині діяльність ІСІ стає вагомшою з погляду проведення пенсійної реформи. Їх роль значно збільшується за умови, якщо механізми другого рівня пенсійної системи, який планується запровадити, передбачатимуть децентралізований збір пенсійних накопичень.

Фондові біржі мають відігравати важливе значення в удосконаленні технологій укладання й виконання фінансових угод. Завдяки концентрації значних капіталів, вони повинні перетворитися на своєрідні глобальні інноваційні центри, які спрямовують фінансові потоки у привабливі об'єкти та території.

Станом на 2011 р. в Україні функціонує 10 фондових бірж, проте кількісні показники організованого ринку не можуть однозначно свідчити про його вагомий роль в економічних процесах. На жаль, українські фондові біржі завдяки незначному розвитку вітчизняного організованого сегмента не стали передумовою активізації інвестиційних процесів у країні, як це відбувається в розвиненому світі.

**Висновки.** В Україні фондовий ринок формально існує вже понад 15 років з часу прийняття Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”. Але процес інституційного становлення, набуття необхідних якісних параметрів ринку ще не завершено. Економісти й політики аналізують проблеми розвитку вітчизняного фондового ринку, виявляють бар'єри, що перешкоджають цьому розвитку, шукають

можливості, як переорієнтувати фондовий ринок на виконання нових завдань у процесі економічного розвитку, розробляють заходи економічної політики, спрямовані на усунення перешкод, формування високоефективного фондового ринку.

Без становлення ефективного біржового ринку цінних паперів в Україні розраховувати на стрімкий економічний розвиток не варто. Внутрішніх ресурсів для економічного прориву недостатньо, а для іноземних інвесторів діяльність фондових бірж є показником якості економічних трансформацій. Виходячи із сутності розглянутих проблем, головними напрямками активізації біржового ринку цінних паперів мають бути такі.

По-перше, створення єдиної системи біржової торгівлі в Україні. Об'єктивно слід визнати, що така кількість організаторів торгівлі в Україні не потрібна, але, у той же час, процеси концентрації мають ініціюватися самими учасниками ринку, а не адміністративно впроваджуватися державою. Одним із заходів, що стимулюватиме об'єднання, може бути впровадження суворої системи ліцензування діяльності з організації торгівлі, яка б привела до зменшення кількості організаторів торгівлі за рахунок припинення діяльності невеликих бірж.

По-друге, публічні компанії мають отримати переваги у своїй фінансовій діяльності порівняно із "закритими" учасниками ринку. Ці переваги повинні формуватися у площині фінансування, а параметри залученого з фінансового ринку капіталу для публічних компаній мають бути привабливішими.

По-третє, інвестори також мають відчутти переваги від функціонування організованого ринку. Важливим напрямком є розвиток Інтернет-трейдингу, оскільки не задіяно саме потенціал участі фізичних осіб в інвестиціях на ринку цінних паперів в Україні.

Реалізація зазначених заходів дасть можливість посилити роль організованого ринку цінних паперів в інвестиційних процесах, і, відповідно, сприятиме економічному зростанню. Тільки за таких умов показники біржового ринку, зокрема біржові індекси, можна буде розглядати як адекватний індикатор економічного розвитку.

Таким чином, становлення ефективного та дійового фондового ринку – важливий етап завершення трансформації вітчизняної економіки, підвищення рівня її безпеки конкурентоздатності.

#### Література

1. Шевченко О. Г. Сучасні тенденції у формуванні світового фондового ринку / О. Г. Шевченко, О. М. Юркевич // збірник наукових праць НУДПСУ. – 2010. – № 1. – С. 301–306.
2. Гапонюк О. І. Розвиток фондового ринку України як чинник підвищення рівня конкурентоспроможності держави / О. І. Гапонюк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 3. – С. 29–32.
3. Гриценко Л. Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах глобалізації / Л. Л. Гриценко // Вісник УАБС Національного банку України. – 2010. – № 4. – С. 41–48.
4. Щорічні звіти та статистичні дані / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
5. Інформаційна база та статистичні дані / ПАО "Фондовая биржа "Перспектива" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fbp.com.ua/>.
6. Інформаційна база та статистичні дані / ПАО "Украинская биржа" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.ux.ua](http://www.ux.ua).
7. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 02.12.2010 № 2756-VI (2756-17).