

О. В. Лиса*Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара, Україна***АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ
ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Досліджено сучасні тенденції розвитку фондового ринку України та виявлено актуальні проблеми його функціонування.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, фондові біржі, позабіржовий ринок, емітент, інвестор, інститути спільного інвестування.

Исследованы современные тенденции развития фондового рынка Украины и определены актуальные проблемы его функционирования.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, внебиржевой рынок, эмитент, инвестор, институты совместного инвестирования.

The article is devoted to the research on the current trends of development of stock market in Ukraine and identification of issues of its functioning.

Keywords: stock market, securities, stock exchange, over-the-counter market, issuer, investor, collective investment scheme.

Ефективне функціонування національної економіки можливе лише за умов перетоку капіталу з тих сфер, де його продуктивно не застосовують, до тих сфер, які потребують цього капіталу для нормального функціонування й розвитку. Можливість такого перетоку надає механізм фінансового ринку. За допомогою фінансового ринку здійснюється акумуляція тимчасово вільного капіталу з різних джерел та подальший ефективний його розподіл між суб'єктами, які його потребують та спроможні використати для отримання прибутку. Важливим складником фінансового ринку є фондовий ринок (або ринок цінних паперів), на якому здійснюється обіг капіталу, опосередкований рухом цінних паперів. Фондовий ринок дозволяє емітенту цінних паперів отримати необхідний йому капітал, а інвестору вкласти свої тимчасово вільні кошти в цінні папери цього емітента та отримати згодом певний дохід. З макроекономічної точки зору фондовий ринок сприяє прискоренню оборотності капіталу, активізації економічних процесів, безперервності функціонування суб'єктів господарювання, тому ефективне функціонування й подальший розвиток фондового ринку є запорукою поступового розвитку національної економіки, зростання обсягів ВВП та, відповідно, доходів власників заощаджень. У зв'язку з цим важливим вважається удосконалення механізму функціонування фондового ринку в Україні, який би враховував усі поточні зміни в економічній кон'юктурі та потреби суб'єктів господарювання і держави у фінансових ресурсах.

Визначення сутності й ролі фондового ринку в економіці держави, проблеми його функціонування та перспективи розвитку в Україні подаються в багатьох наукових працях вітчизняних учених. Сутність, структуру та теоретичні аспекти функціонування фондового ринку досліджували такі науковці, як О. Г. Мендрул, О. М. Мозговий, Г. О. Пухтаєвич, О. Л. Франченко [5], Н. І. Чередниченко, І. А. Шевчук, С. М. Еш та ін. Особливості функціонування інфраструктури фондового ринку та її суб'єктів, включаючи професійну діяльність на фондовому ринку України, вивчали такі дослідники, як М. А. Гапонюк, Н. В. Дегтярьова [1],

А. В. Зеркаль, З. Я. Лапішко [2], В. В. Мазнева, А. Г. Музиченко, А. М. Ніколаєва [3], О. Б. Олійник [4], О. В. Парандій, В. М. Рудой, О. О. Товкун, С. Г. Хоружий [6], І. Ф. Ясиновська [7] та ін. Однак, зауважимо, що сучасні умови посткризового періоду внесли деякі корективи в тенденції функціонування й розвитку вітчизняного фондового ринку.

Наразі існує нагальна потреба визначення комплексу актуальних проблем, що притаманні сучасному стану розвитку вітчизняного фондового ринку. Зниження їхньої гостроти й виявлення шляхів їх подолання є важливим кроком становлення в Україні ефективного фондового ринку.

У процесі дослідження було проаналізовано функціонування фондового ринку України за останні роки (з 2009 до 2012 року), на підставі чого виявлено й структуровано його проблеми та недоліки. Так, аналіз обсягів торгів на фондовому ринку за його поділом на організований та неорганізований показав, що найбільшу питому вагу в загальному обсязі торгів цінними паперами в Україні має неорганізований (або позабіржовий) ринок. Однак спостерігається тенденція до зростання частки організованого (або біржового) ринку в загальному обсязі торгів. Так, у 2009 році частка біржового ринку в загальному обсязі торгів становила лише 4 %, а в 2012 році вона вже дорівнювала 12 %. Таким чином, структура вітчизняного фондового ринку наближається до світових стандартів (близько 15 % – організований ринок, інша частина – неорганізований ринок).

Аналіз організованого (або біржового) фондового ринку за різними ознаками класифікації та за суб'єктами, що здійснюють операції на цьому ринку, показав, що:

- відбувається постійне зростання обсягів торгів як на біржовому, так і позабіржовому ринках, із випереджальним зростанням обсягів торгів на біржовому ринку (обсяг торгів на біржовому ринку зріс майже в 6 разів, а на позабіржовому – лише вдвічі);

- серед 11 фондових бірж, що функціонують в Україні, найбільшу питому вагу за обсягом торгів мають 3 організатори торгів, а саме ПФТС («Перша фондова торговельна система») – близько 37 % від загального обсягу торгів на біржовому ринку, «Перспектива» – близько 34 % у 2011 році та 52 % у 2012 році, УБ («Українська біржа») – близько 10 %;

- тенденція зростання обсягів торгів властива не всім фондовим біржам, а лише найбільшим (рис. 1). Так, значним зростанням обсягів торгів характеризуються такі біржі, як ПФТС (більше ніж у 6 разів за останні 4 роки), «Перспектива» (майже в 7 разів) та УБ (більше ніж у 19 разів). Одночасно обсяги торгів на таких організаторах, як ІННЕКС, УМВБ, УМФБ зменшувалися, а ППІС взагалі припинила свою діяльність у 2009 році;

- найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі зафіксовано з державними облігаціями (68,7 % – за 11 місяців 2012 року), а також з акціями (9,6 % за той же період);

- у досліджуваному періоді найбільшу питому вагу має вторинний ринок, де зосереджено переважний обсяг торгів із цінними паперами (близько 90 %); і вже зовсім незначний обсяг капіталу акумулює первинний ринок. Ці дані свідчать про те, що становлення фондового ринку в Україні відбулося, а зараз він перебуває на стадії розвитку й активізації вторинного ринку;

- останніми роками спостережено розбудову строкового фондового ринку та активізацію угод на ринку репо;

– найбільшу питому вагу в загальному обсязі торгів на ринку мали спочатку пайові (57 % у 2009 році), потім – боргові цінні папери (51 % у 2011 та 2012 роках); найбільша зміна у структурі торгів на фондовому ринку – це зростання ролі похідних цінних паперів (їхня частка в загальному обсязі торгів за останні роки зросла на 10 %).

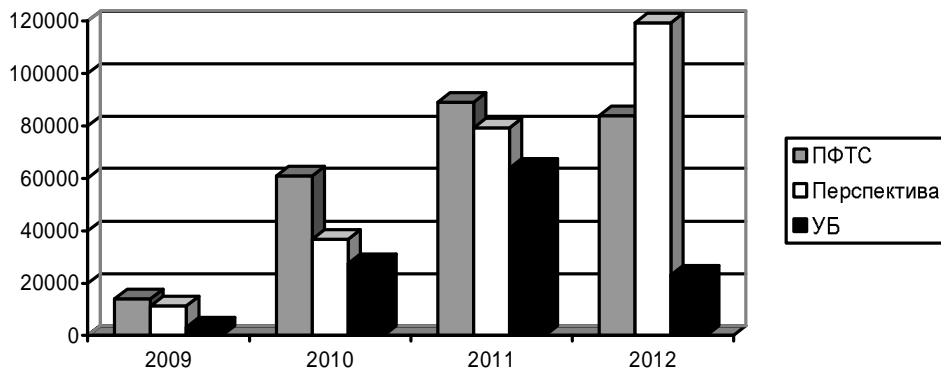


Рис. 1. Динаміка обсягів торгів на фондових біржах України за 2009–2012 рр.
(джерело: авторська розробка на підставі [5])

Аналіз результатів діяльності суб'єктів фондового ринку (емітентів, інвесторів, професійних учасників та саморегулювальних організацій) дав підстави стверджувати, що:

- за кількістю та обсягами випущених цінних паперів найбільшу питому вагу мав випуск акцій (їх випускали в основному банківські установи з метою збільшення статутного капіталу), потім – цінні папери інститутів спільного інвестування та випуск облігацій підприємств; зовсім незначну роль відігравали випуски облігацій місцевих позик та опціонів, питома вага яких становила менше 1 % майже протягом усього досліджуваного періоду (рис. 2);
- 2010 і 2011 роки вирізнялися зростанням кількості випущених акцій, проте малим номіналом (емітенти намагалися таким чином зробити свої акції більш ліквідними та привабливими для дрібних інвесторів);
- відбувалося зростання ролі інститутів спільного інвестування (ІСІ) в нарощенні обсягів емісій;
- переважна кількість ІСІ – пайові, засновані на правах спільного інвестування, діяльність яких не є основною діяльністю учасників цих фондів; менша частка належить корпоративним інвестиційним фондам, для яких інвестиційна діяльність є основною та єдино можливою;
- у структурі активів чинних ІСІ (окрім венчурних) переважають акції українських емітентів, інші інвестиції та дебіторська заборгованість (разом – 76,5 %), а в структурі венчурних ІСІ – дебіторська заборгованість, векселі та інші інвестиції (разом – 76,52 %);
- зросла кількість депозитаріїв (за 2009–2011 рр. – на 87 осіб) та кількість власників цінних паперів, які зберігають цінні папери в депозитаріях (у 2,8 раза);
- спостерігалось зменшення кількості реєстраторів, що пов'язано з групуванням дрібних реєстраторів у великі організації реєстраторів та поступовим перенесенням функцій реєстраторів до депозитаріїв;

– відбувалося постійне коливання кількості членів саморегулювних організацій (так, за останні 4 роки зросла кількість членів Професійної асоціації реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД) та Асоціації «Українські фондові торговці» (АУФТ), проте значно зменшилася кількість членів Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ).

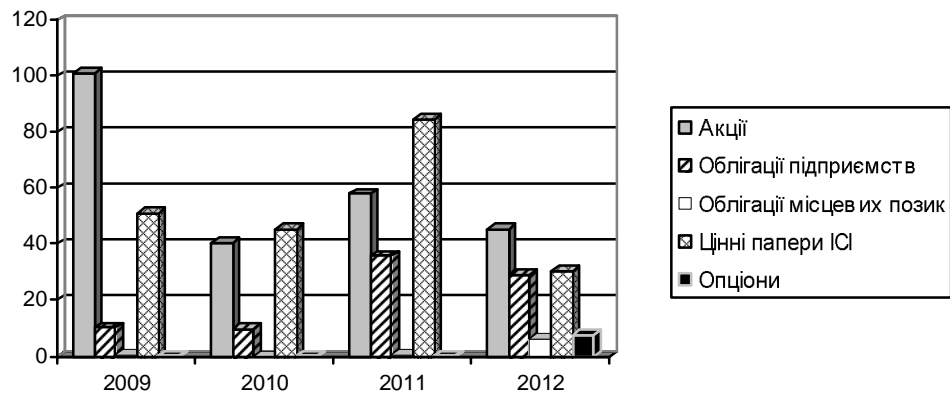


Рис. 2. Динаміка обсягу випущених цінних паперів за їх видами протягом 2009–2012 рр.
(джерело: авторська розробка на підставі [5])

У результаті проведеного аналізу певних аспектів функціонування фондового ринку України було виявлено проблеми, що перешкоджають його розвитку (рис. 3). Умовно їх можна поділити на макрорівневі (тобто, притаманні розвитку національної економіки загалом, а не лише фондового ринку) і мікрорівневі (виключно характерні для фондового ринку).

Так, серед проблем функціонування фондового ринку можна виділити такі:

– на фондовому ринку, як і в межах усієї національної економіки, існує значна потреба в інвестиційних ресурсах. Це комплексна проблема, пов'язана з:

- наявністю тіньової економіки, де обертається значний обсяг ресурсів, вилучений з обігу на офіційному фінансовому ринку;

- макроекономічною нестабільністю та недиверсифікованістю економіки, що не дозволяє сформувати клас фундаментальних (або пасивних) довгострокових інвесторів;

- обмеженою кількістю ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів (наприклад, більшість акцій українських емітентів є занадто ризиковими для інвесторів);

- недостатнім рівнем заощаджень населення, пов'язаним із низькими доходами значної частини населення;

- низька ліквідність та капіталізація фондового ринку;

- недорозвинений фондовий ринок не стимулює нові компанії залучати потрібний їм капітал шляхом публічного розміщення акцій (проблему недостатності фінансових ресурсів вони можуть вирішити, використовуючи можливості кредитного ринку чи емітуючи в обіг облігації);

- управління діяльністю компанії та розподілом прибутку досить часто не відповідає інтересам дрібних інвесторів (міноритарних акціонерів);

- недосконала українська судова система, яка не захищає права власності дрібних інвесторів (акціонерів);
- недостатній рівень фінансової грамотності населення та інші проблеми.

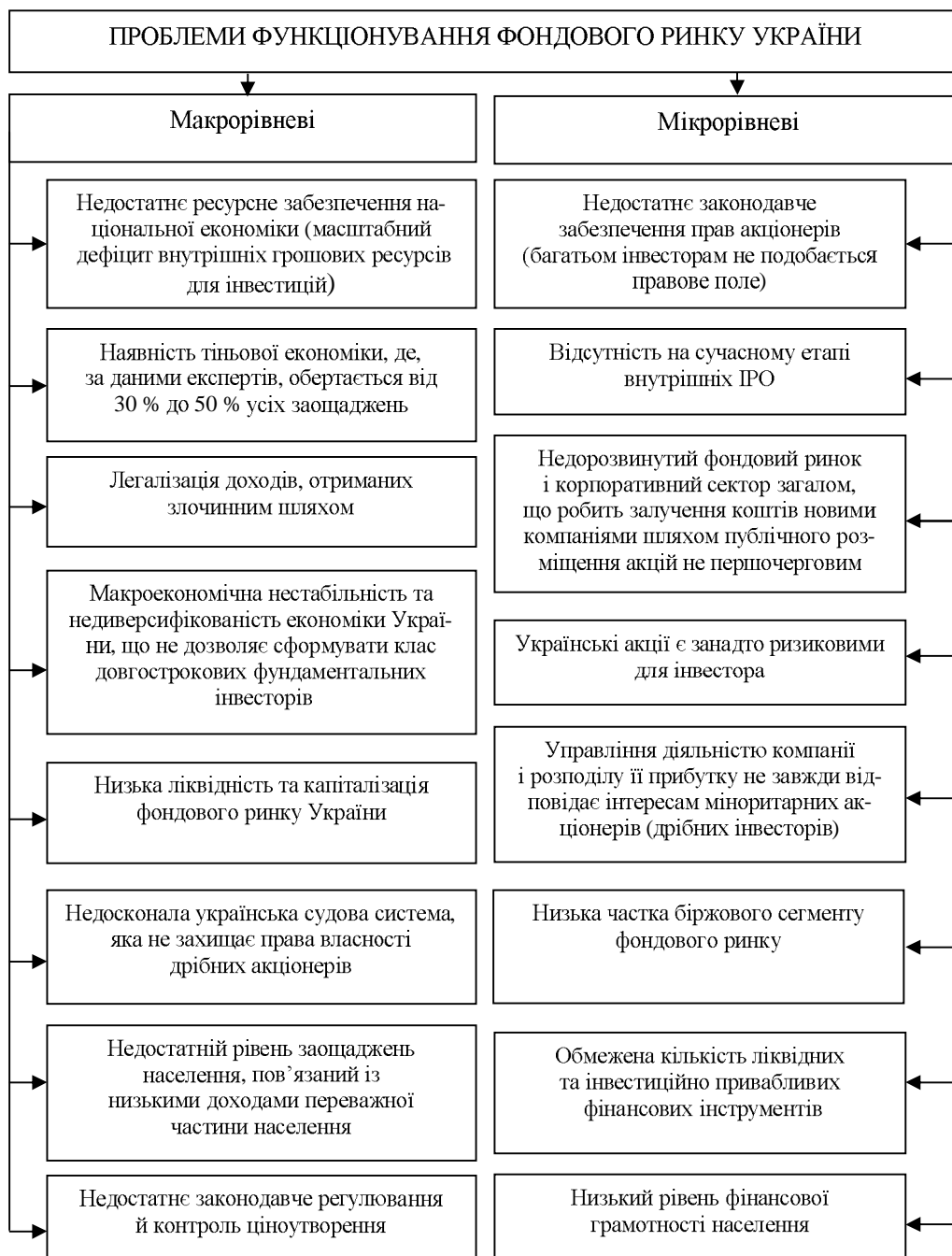


Рис. 3. Проблеми (макро- та мікрорівневі) функціонування фондового ринку України

Вирішення зазначених проблем або хоча б зменшення негативних тенденцій, які спричиняють ці проблеми, дозволить, на нашу думку, підтримати наявні позитивні напрями розвитку фондового ринку України.

Висновки.

Таким чином, основними проблемами функціонування вітчизняного фондового ринку, які заважають його подальшому розвитку, можна вважати: недостатнє ресурсне забезпечення національного фондового ринку (у тому числі масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій); недостатньо сформована система протидії легалізації (відмиванню) доходів, отриманих злочинним шляхом; низька ліквідність та капіталізація фондового ринку; недостатнє законодавче регулювання ціноутворення на цьому ринку; обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів; висока фрагментарність біржової та депозитарної структури. Вони є прямим відображенням посткризового періоду, який переживає український фондовий ринок, тому актуальним і необхідним вважаємо підтримання наявних позитивних тенденцій його розвитку.

Бібліографічні посилання

1. Дегтярьова Н. В. Проблеми розвитку українського строкового ринку / Н. В. Дегтярьова // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – № 18. – С. 68–75.
2. Лапішко З. Я. Завдання і функції інфраструктури ринку цінних паперів / З. Я. Лапішко // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2009. – № 2(7). – С. 31–36.
3. Ніколаєва А. М. Роль і місце депозитаріїв в інфраструктурі ринку цінних паперів / А. М. Ніколаєва // Економічний форум. – 2010. – № 1. – С. 40–47.
4. Олійник О. Б. Визначення сутності та змісту поняття «фондовий ринок» / О. Б. Олійник // Науковий вісник Волинського нац. ун-ту України. – 2010. – № 5. – С. 99–103.
5. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmsc.gov.ua>
6. Франченко О. Л. Використання заощаджень населення в інвестування економіки через структури фондового ринку / О. Л. Франченко // Економічний часопис. – 2010. – № 9–10. – С. 26–29.
7. Хоружий С. Г. Розвиток саморегулювання у сфері біржового обігу цінних паперів як інструмент оптимізації державного регулювання / С. Г. Хоружий // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – № 18. – С. 198–203.
8. Ясіновська І. Ф. Професійна діяльність учасників фондового ринку України / І. Ф. Ясіновська // Науковий вісник нац. лісотехнічного ун-ту України. – 2011. – № 21. – С. 292–297.

Надійшла до редколегії 25.03.2014