

УДК 336.76(477)

ЯЩУК Валентина, начальник Управління фінансової політики
Секретаріату Кабінету Міністрів України

СТАНОВЛЕННЯ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Проаналізовано становлення фондового ринку в Україні, основні тенденції його розвитку, функції, державне регулювання, зокрема щодо забезпечення його прогнозованості, прозорості, надійності, ліквідності. Визначено основні тенденції та перспективи розвитку фондового ринку в Україні.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансові послуги, фондовий ринок, ринок цінних паперів, фінансові активи, державний регулятор.

Зростання ролі фондового ринку (*далі* – ФР) як системи економічних і правових відносин, пов’язаних із випуском та обігом цінних паперів, стало однією з особливостей розвитку світової економіки

© Ящук В., 2011

впродовж останніх десятиліть. Більша частина фінансових активів розвинених країн світу нині розміщена саме в цінних паперах. Протягом останніх десятиліть відбулись інституційні зміни структури фондових ринків, суттєво розширились різновиди їх фінансових інструментів. Фінансових ринків загалом і фондових зокрема торкнулось певне дерегулювання в межах руху лібералізації національних економік розвинених країн: усунуто проблеми щодо вільного руху капіталу між країнами, відмінено обмеження на суміщення різних видів професійної діяльності на фінансовому ринку, визначились тенденції до формування єдиного ринку фінансових послуг. Поява та розповсюдження всесвітньої мережі Інтернет також вплинули на розвиток фінансових ринків, спростився операційний процес інвестування ресурсів, з'явилися механізми залучення до нього не лише професійних гравців, а й пересічних громадян.

Розвиток ринків фінансових послуг, їхнє значення для соціально-економічного розвитку країни висвітлювали у своїх наукових роботах вітчизняні вчені. Слід відзначити О. Барановського, М. Бурмаку, О. Василика, В. Гейця, І. Лютого, С. Науменкову, В. Міщенко, В. Опаріна, В. Ходаківську, В. Шелудько, І. Школьник. Розвиток фінансового ринку досліджували й зарубіжні вчені, зокрема Ф. Ален, П. Баренбойм, Т. Бек, Р. Бернард, Б. Борн, А. Бут, Е. Деміргук-Кунт, М. Квинтин, Р. Левін, А. Маддалоні, Я. Міркін, А. Рот, С. Тадессе, М. Тейлор, П. Хартман, Г. Шиназі. Однак питання щодо становлення та перспектив розвитку фондового ринку України потребують подальшого висвітлення, що і є метою статті.

Сучасний ФР у розвинених країнах функціонує при досить жорстких правилах торгівлі, яких дотримуються і регулюючі органи, і професійні учасники. Також можна відзначити посилення в останні роки регулювання та координації дій національних регулятивних органів, зокрема у межах Європейського Союзу. Разом із тим, у країнах Європи ФР становить значиму частину фінансового ринку, наприклад, суттєве значення він має в Англії, Німеччині, Франції, значно меншу роль відіграє в економіці Австрії, Італії, Іспанії, а в таких країнах, як Греція, Португалія, Ірландія його роль незначна. У багатьох країнах держава активно користується можливостями ФР для розміщення своїх боргових зобов'язань з метою фінансування дефіциту бюджету [1].

Аналіз досвіду утворення та розвитку ФР у країнах із розвинутою та перехідною економікою дозволяє зазначити, що швидкість становлення залежала від низки факторів. Фондовий ринок швидше розвивається у країнах із дієвим захистом акціонерів, оскільки інвестори не побоюються експропріації. Отже, важливим завданням є законодавче визначення рівня захисту прав акціонерів у компаніях, акції яких продаються на відкритому ринку. На початку ХХІ ст. більше сімдесяти корпорацій із країн з перехідною економікою здійснювали емісію американських депозитарних розписок, у Лондоні котирувалися цінні

папери шістдесяти корпорацій. Міграція за кордон особливо притаманна цінним паперам великих компаній, діяльність яких пов'язана, наприклад, із видобутком корисних копалин, телекомунікаційною сферою. Нині іноземні інвестори мають можливість працювати із цінними паперами урядів та приватних структур різних форм власності Центральної та Східної Європи як безпосередньо на їх внутрішніх ринках, так і за межами регіону – як правило на біржах Лондона, Нью-Йорка, Відня, Німеччини. Важливий фактор – темпи інтеграційних процесів, адже на відміну від фондових бірж розвинених країн, які в умовах посилення конкуренції на світових ринках капіталу встановлюють між собою тісні зв'язки або навіть зливаються, більшість фондових бірж країн із перехідною економікою не так активно консолідується. Проведеними іноземними експертами дослідженнями встановлено, що через невеликі масштаби більшість фондових ринків країн із перехідною економікою в умовах глобалізації не зможуть конкурувати з іншими ринками щодо якості послуг з проведення операцій із цінними паперами. Крім того, вагомими факторами розвитку ФР є макроекономічна стабільність, зокрема темпи інфляції, рівень розвитку інституційних інвесторів та ефективності управління їх ресурсами, різкі коливання, непослідовні кроки при виборі пріоритетів соціально-економічного розвитку країни.

Для ефективного функціонування економіки країни необхідний постійний процес мобілізації, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів між її галузями. Фінансовий ринок повинен з урахуванням ринкової ситуації забезпечувати мобілізацію ресурсів через інвестиції, кредитування, залучення вільних коштів та заощаджень населення для ефективного їх розміщення на користь відповідних галузей.

Саме фондові ринки перетворюються на один із найважливіших елементів мобілізації інвестиційних ресурсів. Зазначений сегмент ринку має функціонувати як інструмент регулювання фінансової системи держави, адже він взаємопов'язаний як із системою державних фінансів, так і фінансовим ринком, у тому числі банківським сектором. У розвинених країнах світу ФР, залежно від ступеня розвитку, слугує найбільш ефективним, оптимальним способом залучення капіталів у національну економіку, механізмом розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки. За рахунок наповнення фінансовими ресурсами сучасних конкурентоспроможних, передових галузей економіки та виробництв ФР може сприяти прискоренню науково-технічного прогресу, позитивним змінам у структурі економіки, стійким темпам її зростання.

Посилення конкуренції на міжнародних ринках капіталу за інвестиційні ресурси, процеси глобалізації фінансових ринків обумовлюють необхідність проведення структурної перебудови вітчизняної економіки із визначенням пріоритетних напрямів розвитку. Підви-

щення конкурентоспроможності національного фінансового ринку для створення сприятливих умов та механізмів для здійснення інвесторами ефективних інвестицій у економіку є необхідними передумовами економічного зростання [2].

Фондовому ринку притаманні всі властивості ринкової системи. Нерегульованість та безконтрольність на ФР можуть призводити до таких небажаних наслідків, як монополізація, нерівноправність учасників процесу обігу цінних паперів, порушення конфіденційності інформації та її недозволене використання тощо. У процесі забезпечення ефективного функціонування ринку фінансових послуг, у тому числі ФР, їх надійності та міцності, важлива роль належить державі. Сучасне державне регулювання фінансового ринку являє собою один із найвідповідальніших процесів, що передбачає складну систему господарювання із тісною взаємодією учасників ринку та численних регулюючих фінансових інститутів. Специфіка відносин на ринку, масовість та великі обсяги капіталу, який обертається, притаманні йому ризики та динамізм, інтереси безпеки учасників визначають необхідність використання відповідної системи управління фінансовим ринком через введення численних норм і правил та впровадження різноманітних регулюючих інститутів. Вагомим завданням є утворення ліквідного ФР з такими умовами, коли інвестори зможуть у будь-який момент повернути вкладені в цінні папери грошові кошти шляхом їх продажу.

В Україні у період подальшої розбудови ринкової економіки виникає нагальна потреба у дослідженні економічних процесів, аналізі становлення та розвитку ринкових відносин, розробці рекомендацій для прийняття ефективних управлінських рішень щодо успішного реформування економіки. Важливе значення в цих умовах має розвиток ФР, що відображає соціально-економічні зміни.

Становлення фондового ринку в Україні відбувалося в умовах недостатнього досвіду та супроводжувалось періодичною зміною його моделі, на сучасному етапі розвитку він має елементи як європейської, так і американської моделей фондового ринку. До головних функцій ФР належать: регулювання у сфері грошового обігу та кредиту; залучення капіталу та забезпечення його ефективного використання; забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки; розподіл і перерозподіл капіталу корпорацій та контроль за їхньою діяльністю; забезпечення оперативної інформації про рух індивідуальних капіталів. Потрібно зазначити, що законодавчо (стаття 2 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" № 3480-IV від 23 лютого 2006 р.), ФР та ринок цінних паперів ототоженні.

На сьогодні в Україні у цілому створені інститути, які забезпечують функціонування фінансових ринків, однак немає досить ефективного механізму залучення такими інститутами, зокрема, ФР фінансових ресурсів у реальний сектор, що негативно впливає на процес

економічних перетворень. Сучасний ФР країни має всі елементи інфраструктури, властиві фондовим ринкам розвинених країн, однак стан його розвитку неповною мірою відповідає загальносвітовим тенденціям. На вітчизняному ринку цінних паперів не вистачає фінансових інструментів із високим інвестиційним потенціалом, відзначається низька капіталізація, недостатня прозорість, обмежена ліквідність, відсутня торгівля похідними цінними паперами та строковими контрактами – фінансовими і товарними ф'ючерсами. Торгівельна активність залежить від присутності на ринку іноземного спекулятивного капіталу. Більшість вітчизняних цінних паперів, акцій мають документарну форму випуску, яка ускладнює їх обіг та зумовлює високу вартість транзакційних витрат. Залишається недосконалою інфраструктура ФР, права інвесторів та громадян недостатньо захищені. Можливості ФР використовуються на невисокому рівні, цей важливий сегмент національного фінансового ринку не забезпечує вільне та швидке переливання інвестиційного капіталу, створення відповідних умов для розвитку виробництв, запровадження наукоємних технологій. Таким чином, ФР у країні не завжди здатен позитивно впливати на розвиток вітчизняної промисловості та економіки.

Спричинена така ситуація недостатньою регулюючою роллю держави, відсутністю умов, в яких суб'єкти ринку зобов'язані дотримуватись загальносуспільних інтересів, діяти у межах чітко визначених загальних правил. Зокрема, стримує зростання корпоративного інвестування та іноземних інвестицій недосконала нормативно-правова база. Відсутність достатніх законодавчих основ щодо функціонування іпотечних та інвестиційних банків не дозволяє створювати успішно реалізовану в розвинених країнах змішану модель ФР, у тому числі в частині присутності на ринку корпоративних цінних паперів – як банків, так і спеціалізованих інвестиційних інститутів. Недостатнє законодавче регулювання таких базових аспектів функціонування ринку, як ціноутворення, ринкова стабільність, оподаткування, прозорість.

На зменшення обсягів ФР, що відбувалось протягом останніх років, вплинула низка чинників, зокрема невисока ліквідність вітчизняних цінних паперів, розпорошеність і фрагментарність біржової та депозитарної інфраструктури, незначна частка біржового сегменту ринку в порівнянні із позабіржовим, недостатня кількість інвестиційно-привабливих фінансових інструментів.

У цілому ФР країни потребує подальшого реформування та удосконалення механізмів функціонування. Незважаючи на досить високу динаміку свого формування, ФР як ефективний механізм реалізації інвестиційних програм держави, суб'єктів підприємницької діяльності досі знаходиться на стадії формування та розвитку. Разом із тим, Україна має достатній економічний потенціал для розбудови

національного фондового ринку, темпи розвитку якого випереджатимуть динаміку зростання валового внутрішнього продукту.

Інфраструктура ФР забезпечує зв'язок між емітентами та інвесторами шляхом здійснення таких функцій: виконання угод із цінними паперами та їх похідними та відповідно мінімізація супутніх ризиків; здійснення поставки фондових інструментів покупцеві або його довірній особі з перереєстрацією в обумовлені строки прав власності; оплата поставлених цінних паперів, їх відповідне зберігання та облік [3].

Одним із критеріїв, що характеризують рівень розвитку інфраструктури ФР, є кількість професійних учасників, ліцензованих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України на здійснення відповідної діяльності (таблиця).

Професійні учасники фондового ринку України [4]

Вид діяльності	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.08.2011
Торгівля цінними паперами	817	737	763	743
Депозитарна зберігачів цінних паперів	258	300	374	386
Ведення реєстру власників іменних цінних паперів	380	367	297	234
Управління активами інституційних інвесторів	411	389	361	357
Організація торгівлі на ринку цінних паперів	11	10	10	10
Розрахунково-клірингова діяльність	2	3	2	2
Усього	1879	1806	1807	1732

Протягом останніх років спостерігається загальна тенденція до зменшення кількості ліцензованих професійних учасників ФР, зокрема кількість ліцензій, наданих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України на провадження професійної діяльності на ФР з 1 січня 2009 р. до 1 серпня 2011 р. скоротилась на 7.8 %, здебільшого за рахунок зменшення ліцензованих учасників таких видів діяльності, як торгівля цінними паперами, ведення реєстру власників іменних цінних паперів, управління активами інституційних інвесторів. Станом на початок серпня поточного року у порівнянні із 2008 р. зменшилась на 9.1 % кількість учасників торгівлі цінними паперами, на 38.4 % – учасників ведення реєстру власників іменних цінних паперів, на 13.1 % – учасників управління активами інституційних інвесторів [4].

Необхідність посилення ролі фінансового ринку, усунення існуючих недоліків функціонування ФР невіддільні від заходів щодо

післякризового відновлення української економіки. У Програмі економічних реформ на 2010–2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада", схваленої у червні 2010 р. на засіданні Комітету з економічних реформ, утвореного згідно з Указом Президента України від 26 лютого 2010 р. № 273, серед іншого наголошено на неналежному виконанні функцій фінансового забезпечення сталого економічного розвитку, вказано на низку його недоліків, зокрема низький рівень розвитку та прозорості ФР; зменшенням обсягів надання фінансових послуг, у тому числі обсягів кредитування бізнесу й населення. Зазначено, що безпосереднім поштовхом до кризи вітчизняної фінансової системи стали, зокрема наявність недосконалої системи захисту прав інвесторів, вкладників, кредиторів поряд із підвищенням рівня кредитних ризиків; внаслідок низької капіталізації галузі невисокий рівень стійкості фінансової системи до кризових явищ; недосконалість оцінювання стабільності фінансової системи загалом; значна частка проблемних активів у портфелі фінансових установ та відсутність системи вирішення питань проблемних фінансових установ; відсутність необхідних інституціональних та нормативно-правових умов для розвитку ФР й різних фінансових інструментів; недостатньо незалежна та не завжди прозора робота регуляторів фінансового ринку; недостатній обсяг довгострокових фінансових ресурсів, у тому числі через відсутність обов'язкової накопичувальної системи пенсійного забезпечення й нерозвиненості системи страхування життя.

Метою реформування фінансового сектору в Програмі визначено збільшення рівня капіталізації фінансової системи, забезпечення щорічного підвищення капіталізації та обсягу торгів організованого фондового ринку, зниження частки проблемних активів у загальному портфелі активів фінансових установ, збільшення обсягів надання фінансових послуг з урахуванням посилення оцінювання фінансових ризиків.

У частині зростання та подальшого розвитку ФР зауважено зокрема на необхідності посилення інституціональної спроможності та операційної незалежності регуляторів ринку небанківських фінансових послуг і ФР; покращення координації у діяльності регуляторних органів фінансового сектору щодо моніторингу системних фінансових ризиків, розробки узгодженої стратегії і тактики регулювання фінансових ринків; посилення вимог до учасників фінансового ринку щодо управління ризиками, прозорості діяльності, розкриття інформації; створення законодавчої бази для впровадження нових фінансових інструментів та механізмів перерозподілу коштів, у тому числі похідних цінних паперів; створення єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів; удосконалення регулювання іпотечного ринку, зокрема вирішення питання обігу заставних інструментів на іпотечному ринку

України; 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 шляхом продажу на фондовій біржі пакетів акцій до двадцяти п'яти відсотків статутного капіталу об'єктів, які приватизуються.

Для реалізації цієї Програми, а також визначення основних напрямів подальшого розвитку ФР, підвищення захисту прав інвесторів та покращання інвестиційного клімату Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України розроблено та схвалено проект Програми розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки, предметом якої є визначення на інституційному та правовому рівнях подальшого реформування та суттєвої модернізації фондового ринку України, пріоритетних завдань на середньостроковий період і необхідних кроків щодо їх реалізації. Ухвалено мету подальшого розвитку ФР – формування конкурентоспроможного національного фондового ринку на основі поступового зменшення його спекулятивної складової з одночасним зростанням інвестиційно-спрямованого сегмента та виконання ним основної функції – забезпечення вільного та швидкого перетоку інвестиційного капіталу.

На основі викладеного можна констатувати, що для підвищення ефективності функціонування вітчизняного ФР, а також прозорості правил і процедур необхідно спрямувати державну політику на вирішення таких основних завдань: збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку; удосконалення засад саморегулювання ринкових інституцій та забезпечення їх надійного та ефективного функціонування; посилення нормативно-правового забезпечення в частині захисту прав інвесторів, удосконалення умов і правил державного регулювання та нагляду на фондовому ринку.

Зважена політика держави стосовно розвитку ринків фінансових послуг, зокрема ФР, орієнтована на запровадження найкращих світових стандартів регулювання, сприятиме підвищенню капіталізації економіки через ефективну мобілізацію та перерозподіл вільних фінансових ресурсів, створенню ефективних та надійних ринків капіталу, розширить можливості для інвестування вільних коштів населення у розвиток виробництва, сприятиме економічному розвитку країни.

Необхідні подальші спільні зусилля держави й ринкової інфраструктури в напрямі реформування системи державного регулювання та впровадження відповідних стандартів організації регульованих ринків фінансових інструментів з огляду на новітні тенденції світових ринків і адаптацію вітчизняного законодавства до європейських норм фінансового та корпоративного права.

З метою підвищення рівня довіри з боку інвесторів та емітентів біржова система торгівлі фінансовими інструментами потребує модернізації. Централізація вітчизняного біржового ринку дозволить забезпечити відповідні критерії лістингу, формування справедливих ринкових цін, інформаційного простору стосовно показників індикаторів та активності біржового простору [5].

Державне регулювання повинно оперативно реагувати на потреби ринку шляхом постійного моніторингу діяльності професійних учасників фондового ринку; сприяти пошуку оптимального балансу інтересів емітентів та інвесторів, поряд із захистом інвесторів створювати належні умови для виходу на біржу максимальної кількості компаній. У свою чергу, збільшення кількості компаній, які конкурують на ринку та орієнтують свою діяльність на довгостроковий період, активізує розвиток фондового ринку.

Крім того, необхідно розробити довгострокову стратегію розвитку фондового ринку України, яка міститиме такі заходи: посилення ефективності державного регулювання; запровадження дієвої системи нагляду на ринку цінних паперів; впровадження сучасних фінансових інструментів; утворення єдиного центрального депозитарію; розвиток інфраструктури ФР, корпоративного управління, інститутів спільного інвестування; забезпечення надійних і прозорих механізмів реєстрації прав на цінні папери; створення дієвої системи захисту прав та інтересів інвесторів; якісне зростання рівня послуг професійних учасників ринку цінних паперів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок / В. М. Шелудько. — 2-ге вид. — К. : Знання, 2008. — 535 с.
2. *Науменкова С. В.* Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : Центр наук. досліджень НБУ, 2009. — 384 с.
3. *Науменкова С. В.* Ринок фінансових послуг / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К. : Знання, 2010. — 532 с.
4. *Аналітичні матеріали // Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.* Офіційний сайт. — Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>.
5. *Питання функціонування та удосконалення інфраструктури фондового ринку України : інформ.-аналіт. матеріали / за ред. О. І. Кіреєва, М. М. Шаповалової, Н. І. Гребенник.* — К. : Центр наук. досліджень НБУ, 2005. — 132 с.

Стаття надійшла до редакції 21.09.2011.

Яцук В. *Становление и перспективы развития фондового рынка Украины. Проанализированы становление фондового рынка в Украине, основные тенденции его развития, функции, государственное регулирование, в частности относительно*

обеспечения его прогнозируемости, прозрачности, надежности, ликвидности. Определены основные тенденции и перспективы развития фондового рынка в Украине.

Yaschuk V. Formation and prospects of fund market development is in Ukraine. Formation of fund market in Ukraine, basic tendencies of its development, functions of fund market, government control of fund market, in particular providing its forecast, transparency, reliability, liquidity are analysed. Basic tendencies and prospects of fund market development in Ukraine are specified.