

УДК 336.761(477)

В.З. Кузьмінський
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів та банківського бізнесу,
Університет економіки та права «КРОК»

С.М. Плетенецька
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів та банківського бізнесу,
Університет економіки та права «КРОК»

В.Я. Голюк
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів та банківського бізнесу,
Університет економіки та права «КРОК»

Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України

У статті досліджено тенденції фондового ринку України та проблеми його функціонування. Розглянуто основні напрями вдосконалення його розвитку.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, біржа, інвестиційні ресурси.

В.З. Кузьминский
кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и банковского бизнеса,
Университет экономики и права «КРОК»

С.М. Плетенецкая
кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и банковского бизнеса,
Университет экономики и права «КРОК»

В.Я. Голюк
кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и банковского бизнеса,
Университет экономики и права «КРОК»

Проблемы и перспективы развития фондового рынка Украины

В статье исследованы тенденции фондового рынка Украины и проблемы его функционирования. Рассмотрены основные направления совершенствования его развития.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, биржа, инвестиционные ресурсы.

V.Z. Kuzminskyi
Ph.D. in Economics,
Associate Professor of Finance and Banking Department,
«KROK» University

S.M. Pletenetska
Ph.D. in Economics,
Associate Professor of Finance and Banking Department,
«KROK» University

V.Y. Goliuk
Ph.D. in Economics,
Associate Professor of Finance and Banking Department,
«KROK» University

The problems and prospects of stock market of Ukraine development

The tendencies of the development of stock market of Ukraine and problems of its functioning were investigated in the article. The basic directions of its development improvement were considered.

Keywords: stock market, securities, exchange, investment resources.

Постановка проблеми

Інтеграція України до світового економічного та фінансового простору актуалізує проблему забезпечення економічної безпеки держави за рахунок розвитку національного фондового ринку і розширення присутності вітчизняних суб'єктів господарювання на зарубіжних фондових ринках. Ринок цінних паперів є надзвичайно чутливим до змін економічної ситуації, тому необхідно підвищувати ступінь його адаптивності до зовнішніх і внутрішніх факторів. Необхідно також створювати систему надійного та прозорого контролю за діяльністю фондового ринку з боку держави і всіх його учасників.

На сучасному етапі гостро стоїть проблема розвитку вітчизняного фондового ринку з метою мобілізації тимчасово вільних коштів та інвестування їх у реальну економіку, а також потреби забезпечення безпеки функціонування фондового ринку держави за умов динамічного розвитку світових фондових ринків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Проблемам функціонування фондового ринку присвячено роботи численних науковців. Серед вітчизняних слід відзначити О. Мендрула [8], О. Вівчар [5], С. Боринець [3], О. Жумаєву [6], О. Белікова [2], А. Непран [9] та інших. Попри широкий спектр напрямів досліджень цієї теми, невисвітленим є широке коло питань, пов'язаних із проблемами формування фондового ринку України.

Не вирішені раніше частини загальної проблеми

Вітчизняний фондовий ринок України поки що не виконує своє основне завдання: широке залучення фінансових ресурсів для інвестування інноваційних та інших довгострокових економічних проектів. Високі ризики на фондовому ринку пов'язані з недосконалою законодавчою базою щодо захисту інвесторів при вкладенні ними коштів у цінні папери, недотриманням прав акціонерів, неадекватною дивідендною політикою тощо. Ризики на фондовому ринку виникають також через зосередження торговців в основному на неорганізованому ринку з непрозорими правилами торгівлі.

Формулювання цілей статті

Метою статті є дослідження проблем формування фондового ринку України та розроблення шляхів удосконалення його функціонування.

Вклад основного матеріалу дослідження

Одним із найважливіших напрямів реформування економіки країни є створення ефективного ринку капіталу. Будь-які масштабні перетворення в економічній сфері залишаться незавершеними, якщо не буде створено конкурентоспроможного фінансового сектору та ринку капіталу, здатного 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 [4].

Ринок цінних паперів України виступає однією з найважливіших складових української економіки, яка є показником розвитку не тільки ринку капіталу, а й усієї фінансової системи країни. Сучасний стан фондового ринку та його структура утворилися внаслідок трансформації економічної системи, що відбулася в Україні під впливом внутрішніх факторів її розвитку, а також зовнішніх, у тому числі криз на світових фінансових ринках упродовж останніх років.

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

Протягом початку 2013 р. загальний обсяг зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР) випусків цінних паперів становив 39,96 млрд. грн. (із 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 із цінними паперами – 118,92 млрд. грн. (із 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.) [3].

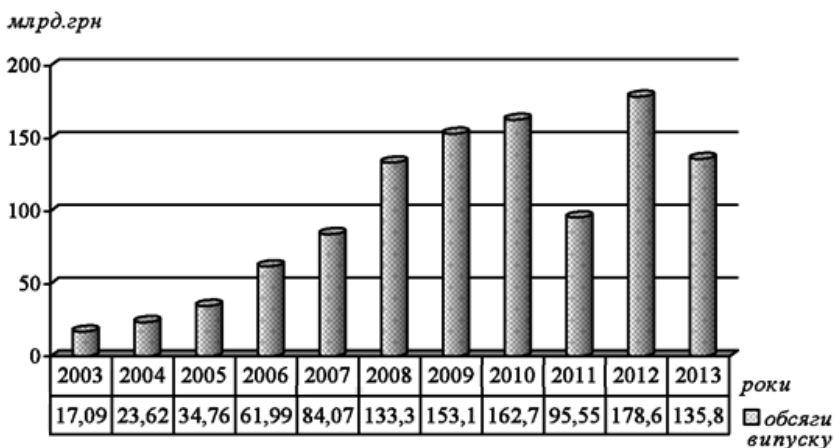


Рис. 1. Обсяги випуску цінних паперів в Україні у 2003–2013 рр.

Джерело: [6]

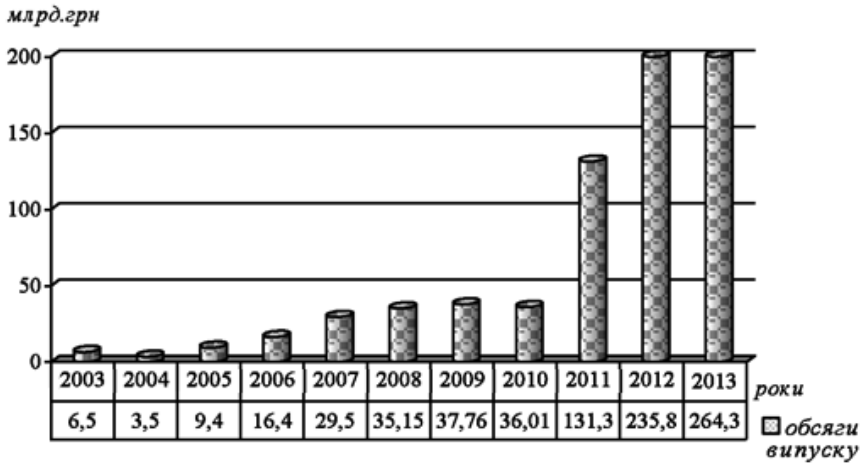


Рис. 2. Обсяги торгівлі на ринку цінних паперів в Україні у 2003-2013 рр.

Джерело: [6]

Динаміка обсягу випуску цінних паперів (рис. 1) та обсягу торгівлі на ринку цінних паперів (рис. 2) протягом 2003-2013 рр. в цілому є прогресивною.

Як видно з рис. 1, протягом 2003-2010 рр. спостерігається активізація діяльності на фондовому ринку, хоча з 2009 р., макроекономічні процеси країни почали характеризуватися посиленням нестабільності, причиненої світовою економічною кризою. Крім цього, варто відмітити, що 2012 р. характеризується найбільшим обсягом випуску цінних паперів порівняно з іншими роками досліджуваного періоду. Попри стрімкий ріст у 2012 р., який становив 187% порівняно з попереднім 2011 р., у 2013 р. 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 відсутній) між основними індикаторами організованого ринку та макроекономічними показниками, у тому числі – інвестиціями в основний капітал. На сьогодні 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 надто дорогого кредитного ринку для більшості товаровиробників.

Що стосується динаміки обсягу торгівлі виконаних біржових контрактів із цінними паперами, то вона більшою мірою відображає взаємозв'язок між фондовим ринком і макроекономічними процесами в країні. Прикладом може слугувати реакція фондового ринку, а саме зменшення обсягів торгівлі цінними паперами на 5% у 2010 р. порівняно з попереднім роком, на світову фінансову кризу 2009-2010 років. Однак варто зауважити, що протягом 2011-2013 рр. обсяг торгівлі біржовими контрактами з цінними паперами щорічно зростав, що пояснюється збільшенням попиту на цінні папери як вітчизняних, так і іноземних інвесторів, а також зростанням вартості цінних паперів емітентів.

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

Як видно з табл. 1, цінними паперами, що випускаються в Україні, є: акції, облігації підприємств і місцевих позик, опціони, інвестиційні сертифікати КУА ПФ, акції КІФ, сертифікати ФОН, іпотечні облігації. Протягом досліджуваного періоду найбільшу питому вагу в основному становили акції та облігації підпри-

Таблиця 1

Динаміка випуску цінних паперів в Україні протягом 2003-2013 рр.

Вид цінного паперу	Кількість різних видів цінних паперів по роках, млрд. грн.										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Акції	12,79	18,021	28,330	24,815	43,54	50,014	46,159	41,06	40,59	57,79	46,88
Облігації підприємств	4,276	4,242	4,102	12,75	22,07	44,496	31,355	10,14	0,000	35,70	48,73
Облігації місцевих позик	0,000	0,150	0,069	0,347	0,084	0,159	0,965	0,374	9,49	0,58	6,09
Звичайні іпотечні облігації	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,053	0,276	0,00	0,00	0,00	0,00
Інвестиційні сертифікати КУА ПФ	0,021	0,965	2,016	23,054	16,60	31,139	65,389	47,21	36,60	75,75	19,96
Акції КІФ	0,000	0,143	0,139	0,837	1,530	5,479	8,895	3,905	8,87	8,77	14,08
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	0,00	0,00	0,00
Усього:	17,09	23,62	34,76	61,99	84,07	133,30	153,10	162,7	95,55	178,6	135,8

Джерело: [6]

емств, а найменшу – опціони, не враховуючи ті цінні папери, які взагалі перестали випускати. Однак у деякі періоди (2009 та 2012 рр.) переважала питома вага інвестиційних сертифікатів КУА ПФ.

До 2010 р. обсяг випуску акцій в основному мав позитивний тренд і у 2010 р. сягнув свого максимуму, оскільки тоді темп росту становив порівняно з 2003 р. 790%. Однак у наступні періоди спостерігається нерівномірна тенденція обсягу випуску акцій: вона то спадає, то зростає. Наприклад, у 2013 р. обсяг випуску акцій спав на 19% порівняно з попереднім 2012 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.

Що стосується обсягу випуску облігацій підприємств, то в Україні з 2003 по 2008 р. спостерігався бум ринку корпоративних облігацій, головною особливістю розвитку якого було те, що пропозицію і попит на ньому в основному формувала концентрована група банків [4]. У наступні періоди можна відмітити дві хвилі: спадаюча – із 2009 по 2011 р.; зростаюча – із 2012 по 2013 рік. Питома вага корпоративних облігацій у 2013 р. становила 35,9% і була найбільшою з усіх видів цінних паперів цього року. Також варто зазначити, що попит і пропозицію по корпоративних облігаціях протягом другої хвилі формували саме великі підприємства та потужні комерційні банки.

Динаміка обсягу торгівлі цінними паперами в Україні протягом 2003-2013 рр.

Вид цінного паперу	Кількість різних видів цінних паперів по роках, млрд. грн.										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
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
Усього:	6,50	3,50	9,40	16,40	29,50	35,15	37,76	36,01	131,30	235,84	264,30

Джерело: [6]

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.

Тенденція до зростання обсягів випуску цінних паперів інститутів спільного інвестування (ІСІ) пов'язана насамперед із тим, що спостерігалось зростання кількості ІСІ, зокрема у 2009 р. до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування було внесено 381 інвестиційний фонд, а у 2012 р. – 196 інвестиційних фондів, що має найбільше значення протягом 2010-2013 років.

Протягом досліджуваного періоду почали з'являтися нові види цінних паперів, а саме: звичайні іпотечні облігації, що були введені на ринок у 2008 р. та проіснували до 2009 р., а також сертифікати ФОН, перші випуски яких було здійснено у 2006 р. та прослідковуються до 2010 року.

Як видно з табл. 2, цінними паперами, біржові контракти яких обертаються на фондовому ринку України, є: акції, облігації підприємств і місцевих позик, облігації 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. Однак основним трендом можна назвати тенденцію на зростання угод із 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 припадала на облігації державних позик – у 2003, 2011-2013 рр., на облігації підприємств – у 2004-2009 рр. і на акції – у 2010 році. Найменшим попитом у різні роки користувалися – деривативи (2007-2009 рр.), інвестиційні сертифікати (2004-2006,

2013 рр.), облигації місцевих позик (2010-2012 рр.) та інші види цінних паперів (2003 р.), не враховуючи цінні папери, які взагалі перестали випускати.

Тенденції використання іпотечних цінних паперів та інших видів цінних паперів (зокрема, векселів) практично не прослідковуються, торгівля ними здійснюється ситуативно та нерегулярно.

Таким чином, хоча останніми роками на ринку спостерігалася тенденція до диверсифікації в розподілі тимчасово вільних коштів і ускладнення структури ринку цінних паперів, що давало можливість для створення конкурентоспроможного вітчизняного ринку капіталу, однак найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів є такі інструменти, як акції, корпоративні облигації, інвестиційні сертифікати.

Водночас, пропозиції 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.

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

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

1. Недосконалість конкурентоспроможності фондового ринку, яка впливає з того, що недостатньо сприятливою є державна політика стосовно оподаткування на фондовому ринку. Не завжди здійснюється оприлюднення вагомій інформації про ринок цінних паперів, домінуючими цінними паперами на ринку залишаються державні, що певною мірою перешкоджає випускові нових з боку підприємницьких структур.

2. Проблема податкового стимулювання розвитку фондового ринку, яка потребує звільнення від обкладення податком на прибуток підприємств і 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 в національну валюту інвестицій на фондовому ринку, які надходять в іноземній валюті.

3. Проблема корпоративного управління ринком, яка полягає у недосконалій системі розкриття інформації про вартість цінних паперів та об'єкти інвестування через інструменти фондового ринку.

4. Недостатня розбудова інфраструктури фондового ринку, яка потребує організації обміну інформацією між організаційно оформленими ринками, оскільки такої організації нині немає. Також виникає необхідність запровадження електронного документообігу при укладанні та виконанні угод із цінними паперами, прийняття єдиних стандартів і сертифікації систем електронного цифрового підпису та шифрування даних.

5. Проблема системи регулювання та нагляду на фондовому ринку, яка полягає в порушенні прав інвесторів, недосконалості 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 і

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 сьогодні всі угоди з державними цінними паперами здійснюються 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 стосовно звітності й аудиторських перевірок тощо. Розвиток ринку акцій гальмується через незначний обсяг паперів у вільному обігу, недоліки в системі корпоративного управління, а також недосконалість валютного законодавства. У свою чергу, недостатня розвиненість ринків базових інструментів і недосконале законодавче регулювання в цій сфері зумовило фактичну відсутність повноцінного ринку деривативів.

7. Недосконалість нормативно-правового забезпечення діяльності фондового ринку.

8. Низький рівень капіталізації фондового ринку.

9. Складність організації та проведення первинних публічних розміщень фінансових інструментів на українському фондовому ринку, яка значно зменшує можливості доступу інвесторів до об'єктів інвестування.

Для подальшого ефективного розвитку фондового ринку в Україні слід вжити низку позачергових заходів, а саме:

1) удосконалити 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 і самоврядних організацій, спрямованих на виявлення та 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 зміцнення системи державного регулювання та нагляду;

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

6) стимулювати розвиток інвестиційних фондів і недержавних пенсійних фондів (НПФ) шляхом: перегляду чинного законодавства, що регулює діяльність зазначених суб'єктів, здійснення реформ з метою вдосконалення інфраструктури ринку, розробки регуляторної бази для здійснення нагляду за корпоративним управлінням в ІСІ та НПФ;

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

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

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

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

11) збільшити капіталізацію, ліквідність і прозорість фондового ринку шляхом: розширення пропозиції цінних паперів із 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 із цінними паперами, формування сприятливого податкового клімату для учасників ринку.

Висновки

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, що, у свою чергу, є основними перешкодами на шляху розвитку фондового ринку та ринку капіталу в цілому.

Попри 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.

Література

1. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://rurik.com.ua/documents/research/bondsreview2013.pdf>

2. Беліков О. Цінні папери та фондовий ринок в контексті європейських прагнень України / О. Беліков // Юстиніан : юрид. журн. – 2012. – № 1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.justinian.com

3. Боринець С.Я. Економічна природа та призначення державних цінних паперів / С.Я. Боринець, Л.В. Могилко // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 13. – С. 29-31.

4. Бюлетень НБУ № 1/2013 (226) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=101265>

5. Вівчар О.Й. Сучасні тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні / О.Й. Вівчар [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.nbu.gov.ua/

6. Жумасва О.І. Ринок цінних паперів України: значення та перспективи розвитку / О.І. Жумасва [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sworld.com.ua/konfer24/794.htm>

7. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом 2013 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/62/1364376262.pdf

8. Мендул О.Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посіб. / О.Г. Мендул, І.А. Павленко. – К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.

9. Непран А.В. Ресурси ринку капіталу в системі інвестиційного фінансування реального сектору економіки України [текст] / А.В. Непран // Фінанси України. – 2012. – № 5. – С. 99-109.