

УДК 336.76(477)

**Н.Б. Кащена**, канд. екон. наук

**О.В. Цуканова**, канд. екон. наук

## **ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

*Досліджено сучасні тенденції розвитку організованого ринку цінних паперів України в розрізі видів ринків, організаторів торгів та видів цінних паперів. Визначено проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України.*

*Исследованы современные тенденции развития организованного рынка ценных бумаг Украины в разрезе видов рынков, организаторов торгов и видов ценных бумаг. Определены проблемы и перспективы развития фондового рынка Украины.*

*Current trends of the development of organized securities market in Ukraine in terms of types of markets, bidding process organizers and types of securities are studied. Problems and prospects of the Ukrainian stock market are defined*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** В контексті глобалізаційних процесів якісний розвиток фондового ринку є домінантою ефективною інтеграцією України у світовий економічний простір. Будучи сучасним механізмом економічного регулювання, фондовий ринок надає економіці держави певної гнучкості та мобільності, забезпечує можливість швидкого переливання фінансових ресурсів із однієї галузі в інші та здійснює структурну перебудову виробництва. Вагома роль фондового ринку в ефективному забезпеченні необхідними для розвитку підприємницьких структур фінансовими ресурсами, актуалізує дослідження питань, пов'язаних із характеристикою сучасного стану та тенденцій розвитку фінансового ринку на перспективу, особливостей та перешкод його функціонування, державних інтересів щодо підвищення конкурентоспроможності українського фінансового ринку тощо.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивченню проблем фондового ринку та його ролі в розвитку економіки країни приділяється достатня увага в працях вітчизняних і зарубіжних учених, а саме: М.Ю. Алексєєва, О.І. Барановського, І.А. Бланка, Е.С. Бредлі, З.Г. Ватаманюка, М.П. Денисенка, Ю.Я. Кравченка, В.В. Корнеєва, Г.М. Терещенко, О.Г. Мендрула, Я.І. Міркіна,

О.М. Мозгового, М.І. Назарчука, В.М. Опаріна, В.В. Оскольського, І.А. Павленка, В.Р. Чернишука, Р.Дж. Тьюлза та ін. Разом із тим, інтенсивний розвиток світового фондового ринку, пов'язаний появою новітніх фінансових інструментів і технологій у сфері обігу цінних паперів, потребує постійного дослідження даної теми шляхом моніторингу стану, змін і нововведень на ринку цінних паперів метою розробки дієвих рекомендацій, щодо удосконалення діяльності вітчизняного фондового ринку.

**Мета та завдання статті.** Метою статті є дослідження становлення, сучасного стану та перспектив розвитку фондового ринку України в контексті євроінтеграційних процесів.

Для досягнення мети дослідження визначено наступні завдання:

– з'ясувати етапи встановлення фондового ринку України;

– виявити основні перешкоди і сучасні тенденції розвитку фондового ринку;

– висвітлити основні напрями державної політики розвитку фондового ринку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Ефективний розвиток реального сектору і економічної системи України в цілому зумовлюється відповідним формуванням фінансової системи, покращенням її інфраструктури, якісною організацією інвестиційного процесу і поживленням фондового ринку.

Фондовий ринок, як складова фінансової системи, забезпечує стабільну фінансову основу економічного розвитку, гнучкий перерозподіл інвестиційних ресурсів, залучення на стійкій і довгостроковій економічній основі вітчизняних і закордонних інвестицій, і є важливим індикатором успішного проведення економічних реформ.

Як і будь-який інший, фондовий ринок формується, виходячи з попиту і пропозиції на цінні папери. Попит створюється державою та суб'єктами господарської діяльності, яким не вистачає власних доходів для фінансування інвестицій. Держава та бізнес виступають на фондовому ринку чистими позичальниками (змушені більше позичати в інших), а чистим кредитором є населення, в якого з різних причин доходи перевищують суму витрат, і воно може спрямувати ці тимчасово вільні грошові кошти в інвестиції. Повне та швидке переливання заощаджень у інвестиції виробничого та невиробничого характеру за ціною, яка задовольняла б обидві сторони, забезпечується відповідними операціями на фондовому ринку.

Грошові нагромадження кредитно-фінансових інститутів, корпорацій, підприємств, держав, приватних осіб, що спрямовуються

на вкладення капіталів, використовуються на фондовому ринку, який складається з ринків акцій, державних та муніципальних облігацій внутрішньої позики, облігацій підприємницьких структур, казначейських зобов'язань, векселів, інвестиційних, ощадних, майнових і компенсаційних сертифікатів, житлових чеків, облігацій зовнішньої позики.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) з початку 1991 року і дотепер національний фондовий ринок пройшов три етапи становлення та визрівання [1]:

–1-й етап (з 1991 по 1994 рр.) – у 1991 році був даний законодавчий «старт» розвитку фондового ринку України, та разом з тим цей період характеризується низьким рівнем його розвитку;

–2-й етап (з 1995 по 1999 рр.) – характеризується значним кількісним і якісним ростом фондового ринку. Каталізатором розвитку визнане прискорення темпів приватизації й створення державної системи регулювання цінних паперів у особі Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку;

–3-й етап (з 2000 року і до тепер) – якісний рівень розвитку інфраструктури ринку, удосконалення законодавчого поля і ін.

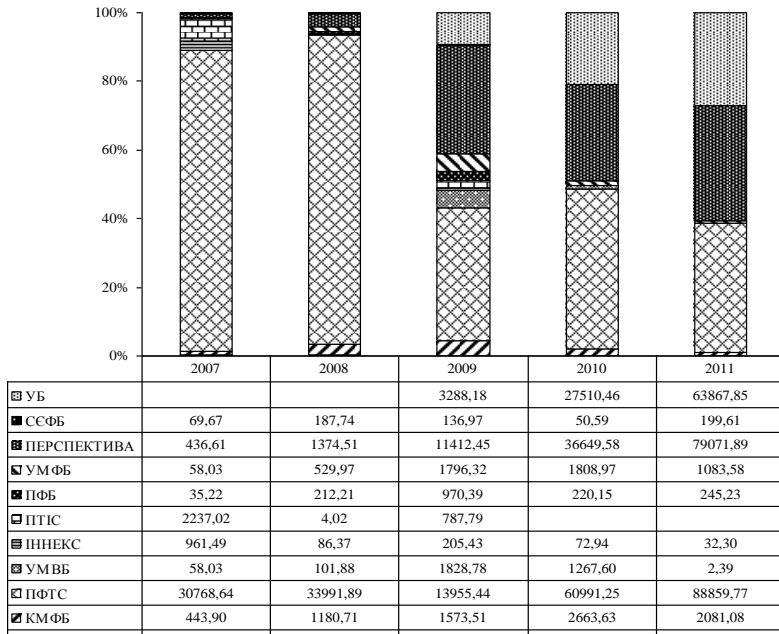
Наразі фондовий ринок України відновлюється після фінансової кризи 2007-2009 років і демонструє позитивні тенденції розвитку, та потребує практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності функціонування та виходу на світову арену.

Слід зазначити, що найбільшим досягненням 2011 року стало значне збільшення обсягів біржової торгівлі. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, обсяг виконаних біржових контрактів із цінними паперами за 2011 рік набув суттєвого розширення та склав 235,84 млрд грн, що майже у 1,8 разу більше, ніж у 2010 році, та у 6,7 разу більше порівняно з 2007 роком (рис. 1).

Станом на кінець 2011 року на фондовому ринку України діяли десять організаторів торгівлі. Серед них тривалий час лідируючу позицію щодо виконання біржових контрактів утримує ФБ ПФТС. За підсумками 2011 року обсяг операцій із цінними паперами на ФБ ПФТС дорівнював 88859,77 млн грн, а його частка у загальному обсязі торгів склала 37,68%.

Разом із тим, протягом 2007-2011 років спостерігається тенденція щодо зменшення дольової участі ФБ ПФТС при одночасному стрімкому зростанні долі ФБ «Перспектива» та Українська Біржа у загальному обсязі торгів на біржовому ринку. У 2011 році питома вага торгів, здійснених на ФБ «Перспектива» та

Українській Біржі, у загальному обсязі торгів цінними паперами складала відповідно 33,53 та 27,08%.



**Рисунок 1 – Обсяг торгів на біржовому ринку України в розрізі організаторів торгівлі за 2007-2011 роки [2]**

У цілому за підсумками 2011 року на трьох найбільших організаторів торгівлі на біржовому фондовому ринку припадає 98,29% сукупного обсягу операцій із цінними паперами (95,32% у 2010 році, 79,57% у 2009 році). Даний факт відображає тенденцію щодо консолідації організованого фондового ринку.

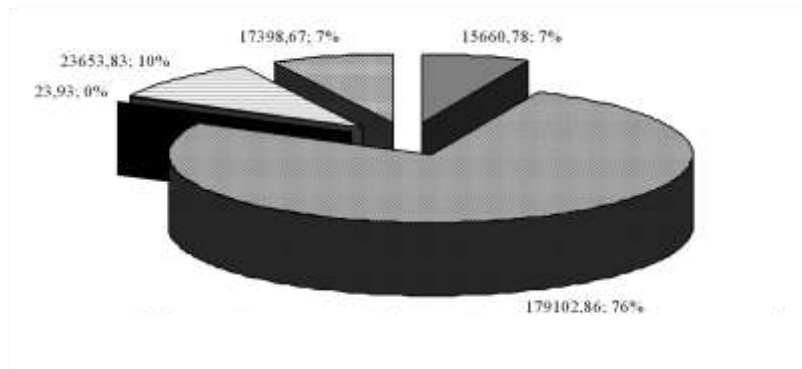
Станом на 01.01.2012 р. кількість цінних паперів, які включено до біржових реєстрів організаторів торгівлі, становить 424 (табл.). У біржовому реєстрі до котирувального списку за I рівнем лістингу включено 128 цінних паперів (з урахуванням перебування у біржовому реєстрі на декількох організаторах торгівлі – 194 цінних паперів), за II рівнем лістингу – 296 цінних паперів (з урахуванням перебування у біржовому реєстрі на декількох організаторах торгівлі – 318 цінних паперів).

Цінні папери емітентів, що не відповідають вимогам лістингу, станом на 01.01.2012 р. становлять найбільшу кількість цінних паперів емітентів, які допущено до обігу на організаторах торгівлі. За 2011 рік відмічається підвищення частки позалістингових цінних паперів, що не відповідають вимогам біржі щодо інструментів I та II рівнів лістингу (80,69% загальної кількості станом на 01.01.2012 р.).

**Таблиця – Кількість цінних паперів, внесених до біржових списків організаторів торгів, шт.**

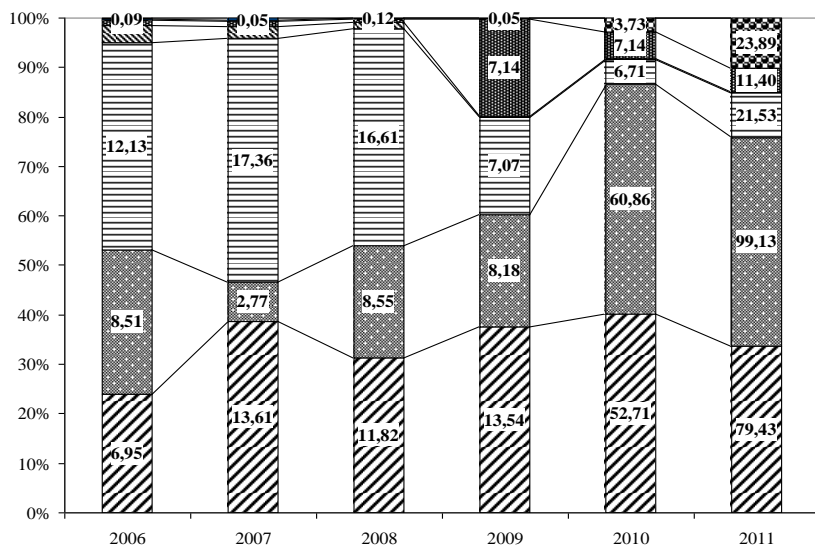
Цінні папери	01.01.11	01.04.11	01.07.11	01.10.11	01.11.11	01.12.11	01.01.12
I рівень лістингу	146	115	120	115	116	118	128
II рівень лістингу	247	241	259	250	258	280	296
Позалістингові	1127	1186	1417	1595	1583	1645	1772
Разом	1520	1542	1796	1960	1957	2043	2196

Як і раніше, у 2011 році найбільшу частку обсягу торгів на організаторах торгівлі займає вторинний ринок (76,0%), однакові частки первинного ринку і ринку РЕПО (7,0 і 7,0% відповідно), дещо вища питома вага строкового ринку (10,0%) та майже на нулі частка ринку приватизації (рис. 2).



**Рисунок 2 – Структура обсягу торгів на біржовому ринку України в розрізі видів ринку за 2011 рік [2]:** ▨ – первинний ринок; ▩ – вторинний ринок; ■ – ринок приватизації; ▤ – строковий ринок; ▧ – ринок РЕПО

Дослідження динаміки складу і структури обсягу торгів цінними паперами на організованому фондовому ринку України в розрізі їх видів за 2006-2011 роки (рис. 3) свідчить, що у 2010 та 2011 роках найбільший обсяг операцій здійснено з державними облігаціями (66,86 млрд грн та 99,13 млрд грн, що складає відповідно 46,36 та 42,03% сукупного обсягу торгів). Обсяг торгів із акціями в ці періоди займав другу позицію і становив відповідно 52,71 млрд грн або 40,15% та 79,43 млрд грн або 33,68% сукупного обсягу торгів. Обсяги торгів з облігаціями підприємств у 2011 році порівняно з 2006 значно скоротилися і склали 21,53 млрд грн, або 9,13% сукупного обсягу торгів. Обсяг торгів із облігаціями місцевих позик, як і у попередні періоди, залишився відносно невеликим та за результатами 2011 року становив 0,46 млрд грн, або 0,2% сукупного обсягу торгів. Відносно даних 2006 року спостерігається стійка тенденція до збільшення обсягів торгів із інвестиційними сертифікатами та похідними цінними паперами. У 2011 році відмічається найбільший обсяг торгів за цими видами фондових інструментів. Так, за інвестиційними сертифікатами він склав 11,4 млрд грн або 4,83% сукупного обсягу торгів, а за похідними цінними паперами відповідно 23,89 млрд грн або 10,13%.



**Рисунок 3 – Структура обсягу торгів на біржовому ринку України у розрізі видів цінних паперів за 2006-2011 роки [2]:** – акції; – державні облігації; – облігації підприємств; – облігації місцевих позик; – інвестиційні сертифікати; – похідні цінні папери; – інші

Не дивлячись на значне зростання обсягів операцій із цінними паперами, що здійснюються на біржовому ринку, фондовий ринок залишається надзвичайно закритим, оскільки левова частка усіх операцій на ньому носить «приватний», а «не публічний» характер.

За даними НКЦПФР та Національного рейтингового агентства «Рюрик» за всю історію українського фондового ринку частка операцій із цінними паперами, які вільно обертаються на біржовому фондовому ринку, ніколи не перевищувала 10% [1; 2]. Відтак, 90,0% усіх операцій на фондовому ринку здійснюються в так званому приватному режимі. Дефіцит цінних паперів, що вільно обертаються на ринку, та операцій із ними перешкоджають встановленню об'єктивної вартості та дохідності вітчизняних цінних паперів, і унеможлиблює активне використання цінних паперів як поширеного інструменту ліквідної застави, звужуючи можливості Національного банку України під час рефінансування банків та здійснення операцій на відкритому ринку. На нашу думку, стимуляція біржових торгів можлива за допомогою механізму обов'язкового репортингу позабіржових угод на біржі.

Вважаємо, що для ефективного розвитку фондового ринку слід якомога швидше усунути проблеми, які стоять на шляху перерозподілу інвестиційних ресурсів та зростання якісних і кількісних показників національної економіки. На наш погляд, основними бар'єрами на шляху зміцнення позицій фондового ринку України і забезпечення його стійкого розвитку є недостатнє законодавче регулювання базових аспектів функціонування ринку (справедливого ціноутворення, ринкової стабільності, прозорості), низька ліквідність вітчизняних цінних паперів, слабка обізнаність громадян про фондовий ринок, мізерна частка біржового сегменту ринку, обмежена кількість інвестиційно привабливих фінансових інструментів, розпорошеність та фрагментарність біржової та депозитарної інфраструктури, погане технічне оснащення, залежність від зовнішніх ринків тощо.

У контексті важливості забезпечення економічного зростання держави на підставі якісного підвищення конкурентоспроможності українського фондового ринку своєчасною стала розробка НКЦПФР «Стратегії розвитку фондового ринку України на 2011-2015 роки».

Відповідно до цього нормативного акту, зусилля держави мають бути спрямовані на виконання таких основних завдань подальшого розвитку фондового ринку України, як:

– створення умов для прозорого й достовірного бухгалтерського обліку, прийняття ГКЦБФР низки нормативів, які зобов'язують

емітентів розкривати інформацію про себе, що попередить маніпуляції з інсайдерською інформацією;

- створення умов для раціональної дивідендної політики;
- спрямованість державного регулювання на взаємодію з міжнародними організаціями й співробітництво з обміну інформацією;
- кардинальне відновлення принципів роботи фондової біржі, завдяки яким вітчизняні підприємці могли б залучати новий капітал;
- проведення реформування фондової біржі: запуск ринка заявок й інтернет-трейдинга на ПФТС; розширення біржового інструментарію, у тому числі допуск торгівлі деривативами;
- посилення ролі локальних інституціональних інвесторів, за допомогою завершення пенсійної реформи;
- залучення на ринок заощаджень населення шляхом тотожності оподаткування доходів від банківських вкладів і доходів від операцій із цінними паперами;
- розвиток Інтернет-трейдинга й скасування низки обмежень на валютному ринку, створення умов для хеджування валютних ризиків для інвесторів-нерезидентів.

**Висновки.** Фондовий ринок існує в Україні вже понад 15 років. Він пройшов кілька складних етапів свого розвитку, але процес інституційного становлення, набуття необхідних якісних параметрів ринку ще не завершений. Аналіз стану та динаміки обсягу торгів на біржовому ринку свідчить про те, що на сучасному етапі вітчизняний фондовий ринок динамічно розвивається і постійно пропонує інвесторам нові види цінних паперів. Незважаючи на позитивні тенденції окремих показників ринку цінних паперів, його якісні характеристики ще знаходяться на низькому рівні, що потребує розробки заходів економічної політики держави, спрямованих на усунення перешкод щодо формування високоефективного фондового ринку і формування найбільш ефективної його моделі.

#### *Список літератури*

1. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://www.nssmc.gov.ua/>>.
2. Офіційний сайт Національного рейтингового агентства «Рюрик» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://www.rurik.com.ua/>>.

Отримано 30.03.2012. ХДУХТ, Харків.  
© Н.Б. Кашена, О.В. Цуканова, 2012