

УДК 336.76(477)

**О.П. Близнюк**, канд. екон. наук

**Т.О. Сидорова**, канд. екон. наук

**І.Л. Шевчук**, ст. викл.

**Ю.О. Зінченко**, студ.

## **СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ**

*Розглянуто сучасний стан та тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні, проаналізовано об'єкти та суб'єкти фондового ринку.*

*Рассмотрено современное состояние и тенденции развития рынка ценных бумаг в Украине, проанализированы объекты и субъекты фондового рынка.*

*The modern condition and tendencies of development of the market of the securities in Ukraine were examined, objects and subjects of the fund market were decomposed.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** В економічних відносинах широкого використання набувають корпоративні цінні папери. Функціонування ринку корпоративних цінних паперів пов'язано із станом економіки країни. Саме цінні папери надають економіці гнучкість та мобільність, що дозволяє здійснювати швидкий перерозподіл капіталу з однієї галузі в іншу, сприяючи цим структурній перебудові економіки та прискоренню економічного розвитку підприємств.

В Україні протягом років незалежності відбувалося формування законодавчої бази ринку цінних паперів та його інфраструктури. Разом з тим, ринок корпоративних цінних паперів розвивається в умовах економічної нестабільності, недосконалості нормативних актів, які регламентують діяльність його інститутів, відсутності інформаційно-аналітичного забезпечення та обмеженого досвіду роботи підприємств на фондовому ринку. Українське законодавство про фінансовий ринок та вітчизняні наукові дослідження принесли лише початкові результати на шляху становлення ефективної законодавчої бази, що регулює діяльність ринку цінних паперів в Україні. Це свідчить про необхідність подальших наукових досліджень з цієї теми.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Сучасна економічна наука нагромадила певний досвід у галузі фондового ринку, фінансового аналізу та інвестування, що знайшло відображення в працях

російських та українських вчених: Я. Міркіна, О. Мозгового, О. Мендрула, І. Павленка, Ю. Лисенкова, В. Федосова та ін.

**Мета та завдання статті.** Метою статті є аналіз особливостей функціонування ринку цінних паперів в Україні та обґрунтування посилення його ролі в розвитку національної економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Національні інтереси України вимагають створення ефективно діючого фондового ринку як складової частини фінансового ринку, який забезпечить цивілізований рівень інвестиційного процесу і практичні успіхи ринкових реформ. Умови, у яких сьогодні функціонує ринок цінних паперів і його учасники, не дають змоги достатньою мірою використовувати переваги ринку і його складових частин, стримують процес економічних перетворень, негативно впливають на інвестиційний імідж України.

У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 фондовий ринок (ринок цінних паперів) визначено як сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [1].

Метою функціонування ринку цінних паперів є акумуляція фінансових ресурсів і забезпечення можливості їх перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку різноманітних операцій з цінними паперами.

Завданнями ринку цінних паперів є мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів для здійснення конкретних інвестицій; формування ринкової інфраструктури, яка відповідає міжнародним стандартам; розвиток вторинного ринку; активізація маркетингових досліджень; трансформація відносин власності; удосконалення ринкового механізму і системи управління; забезпечення контролю над капіталом на основі державного регулювання; зменшення інвестиційного ризику; формування портфельних стратегій; розвиток ціноутворення; прогнозування перспективних напрямів розвитку.

За стадією обігу цінних паперів розрізняють первинний та вторинний ринки.

На первинному ринку розміщуються вперше випущені (емітовані) цінні папери, відбувається мобілізація капіталів корпораціями, товариствами, підприємствами і запозичення коштів ними та державою. Первинні ринки існують як відносно нетривалі ринкові відносини і є тимчасовими ринками. На них емітент може продавати цінні папери самостійно або з допомогою посередників.

На вторинному ринку обертаються цінні папери, які вже реа-

лізовані на первинному ринку, тобто тут продаються та купуються раніше випущені цінні папери, змінюються їх власники, а отже, взаємодія суб'єктів у процесі обігу цінних паперів утворює вторинний ринок. Основна функція вторинного ринку полягає у створенні можливості для потенційних інвесторів придбання у власність цінних паперів і забезпечення їх ліквідності.

З позицій організації вторинний ринок поділяється на позабіржовий та біржовий. У більшості країн на позабіржовому ринку обертається основна маса (близько 90%) цінних паперів, а на біржовому — відносно незначна їх частина (10%). Проте саме біржовий ринок, де зосереджені найякісніші цінні папери, визначає кон'юнктуру та процес розвитку фондового ринку.

Першим створеним в Україні біржовим ринком цінних паперів є Українська фондова біржа (УФБ). Вона була створена у відповідності до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» і зареєстрована постановою Кабінету Міністрів України 29 жовтня 1991 року. Українська фондова біржа є акціонерним товариством закритого типу і відповідно до чинного законодавства України здійснює діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. З червня 1998 року має статус саморегулювальної організації на ринку цінних паперів (СРО).

За підсумками діяльності УФБ протягом 2008 року біржовий обсяг торгів склав 114,53 млн грн (відповідний показник 2007 року – 84,79 млн грн). Збільшення обсягів торгівлі в звітному році пояснюється підвищенням активності на ринку похідних цінних паперів та зростанням обсягів торгівлі на вторинному ринку акцій.

Станом на кінець 2008 року інфраструктура членів УФБ представлена 98 учасниками, які водночас є членами СРО УФБ. Члени СРО УФБ в структурному розрізі представлені 26 банківськими установами та 72 торговцями цінними паперами (рис. 1) [2].

Протягом 2008 року на УФБ та її філіях середньомісячний обсяг торгівлі склав 9,54 млн грн (відповідний показник 2007 року – 7,06 млн грн). Кількість укладених у 2008 році угод збільшилася у 12 разів у порівнянні із 2007 роком. За звітний період на УФБ та її філіях укладено 9813 угод (в 2007 році – 816 угод), в середньому 185 угод за торговельну сесію. У розрізі фінансових інструментів найбільшу кількість угод (9740) було укладено з похідними цінними паперами.

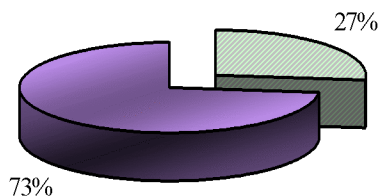


Рисунок 1 – Структура членів УФБ на 31.12.08 р.: ■ – банки; □ – торговці

Динаміку обсягів торгів фінансовими інструментами на УФБ наведено на рис. 2 [2].

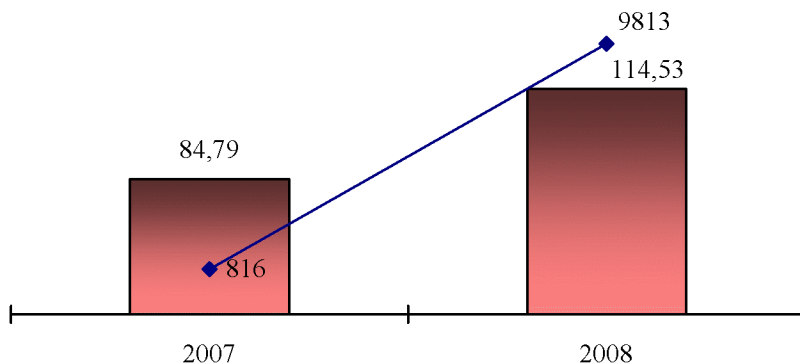


Рисунок 2 – Обсяги торгів фінансовими інструментами на УФБ за 2007-08 рр.: ■ – обсяг укладених угод, млн грн; ♦ – кількість укладених угод, шт.

Позабіржовий ринок є мережею брокерських та дилерських фірм, які часто є членами біржі й пов'язані між собою та найбільшими інституційними інвесторами. В Україні організаційно оформлений позабіржовий ринок (ПФТС) було засновано у лютому 1996 року [3].

Асоціація ПФТС є одним із найчисельніших та найбільш авторитетних об'єднань професійних учасників ринку цінних паперів, що отримало визнання серед представників органів державної влади та інвесторів як в Україні, так і за її межами. ПФТС є саморегулювною організацією, її членами можуть бути лише юридичні особи, які є резидентами України та мають ліцензію Державної комісії з цінних паперів

та фондового ринку на здійснення всіх видів діяльності з випуску і обігу цінних паперів.

Торговельна система фондової біржі ПФТС функціонує з 1997 року. Вона є комплексом організаційних, нормативних, програмних та технічних рішень. Технологічно вона складається з «Ринку котировок» та «Ринку заявок». Також в ПФТС проводяться аукціони з продажу цінних паперів Фондом державного майна України, компаніями, що проводять первинне розміщення власних цінних паперів, або навпаки, розпродають власні активи в цінних паперах.

Фондовий ринок України знаходиться у стадії становлення. І поки що недостатнім є рівень організаційної оформленості біржового і позабіржового ринку цінних паперів, законодавчо не врегульовано створення і функціонування окремих інститутів фондового ринку. Для того, щоб фондовий ринок сприяв розвитку економіки, забезпечував необхідні умови для інвестицій, його функціонування повинно базуватися на принципах: соціальної справедливості; регульованості; контрольності; захисту інвесторів; ефективності; правової упорядкованості; прозорості та відкритості; конкурентності.

Фондовому ринку властиві усі недоліки ринкової системи. Безконтрольний та нерегульований фондовий ринок може призводити до таких небажаних наслідків, як монополізація, нерівноправність учасників процесу обігу цінних паперів, недозволене використання закритої інформації тощо. Отже, тільки належний контроль забезпечить досягнення основної мети – створити цілісний, високоліквідний і ефективний фондовий ринок в Україні, регульований державою і здатний інтегруватися у світові фондові ринки.

Об'єктами фондового ринку є специфічні фінансові інструменти – цінні папери різних видів. Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 «Цінні папери – це документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам [1].

Цінні папери виконують низку функцій у системі суспільного відтворення. Вони є регулятором ринку, коли забезпечують приплив капіталу в одні галузі, більш дохідні та перспективні і відплив капіталу з інших, малорентабельних та збиткових. Цінні папери відіграють значну роль в акумуляції та мобілізації коштів інвесторів. Цінні папери є гнучким інструментом інвестування вільних коштів юридичних та фізичних осіб у дохідні фінансові інструменти.

Цінні папери виконують також інформаційну функцію: свідчать про стан економіки. На фондових біржах формуються курси цінних паперів. Ці курси є барометром будь-яких змін в економічному та політичному житті країни. Стабільне зниження біржових курсів тих або інших цінних паперів, а також просто масове падіння курсів є ознакою погіршення економічної кон'юнктури. І навпаки, стабільні курси або їхнє підвищення, як правило, свідчать про нормальний економічний стан країни.

Структуру біржового списку за видами цінних паперів УФБ показано на рис. 3.

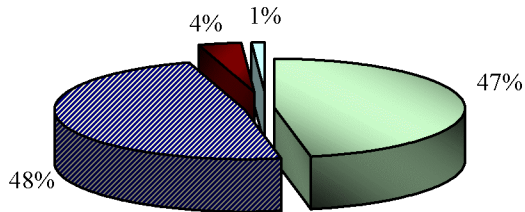


Рисунок 3 – Структура біржового списку УФБ за видами фінансових інструментів на 31.12.08 р.: ■ – акції; ■ – похідні цінні папери; ■ – облігації підприємств; □ – інвестиційні сертифікати

У структурному розрізі 47% сукупного обсягу торгівлі на фондовому ринку припадає на ринок акцій, 48% – на ринок облігацій підприємств, 4% – на похідні цінні папери, 1% – на інвестиційні сертифікати.

**Висновки.** Таким чином, аналіз сучасного стану фондового ринку показав, що в Україні ще не розроблено стратегії дій стосовно реалізації національних інтересів у фінансовій сфері, а відтак і конкурентоспроможної моделі розвитку вітчизняного фондового ринку. Для оптимізації фондового ринку, насамперед, слід звернути увагу на наступні моменти:

- удосконалення механізмів захисту прав інвесторів шляхом поширення найкращої практики корпоративного управління у діяльності акціонерних товариств; удосконалення правового врегулювання корпоративних конфліктів;
- розвиток інструментів ринку цінних паперів шляхом законодавчого врегулювання питань обігу похідних фінансових інструментів (деривативів) та іпотечних цінних паперів;

- удосконалення практичного використання і застосування методики визначення справедливої (ринкової) вартості фінансових інструментів;

- удосконалення обліку прав власності в депозитарній системі шляхом введення єдиних правил та технологічних процедур обліку цінних паперів, уніфікації принципів та порядку здійснення діяльності учасниками Національної депозитарної системи та взаємодії між ними;

- розвиток інвестиційної інфраструктури шляхом законодавчого врегулювання питань діяльності недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування, у процесі формування ними ліквідних активів; удосконалення стандартів діяльності організаторів торгівлі та саморегульвних організацій;

- поступове впровадження механізмів пруденційного нагляду в діяльності професійних учасників ринку цінних паперів шляхом встановлення вимог до оцінки ризиків під час організації діяльності з торгівлі цінними паперами, впровадження підходів для вимірювання і управління ризиками з боку професійних учасників ринку цінних паперів;

- популяризація ринку цінних паперів серед широкого кола населення та інвесторів, а саме: проведення ДКЦПФР роз'яснювальної інформаційної роботи, тематика якої включатиме особливості інвестиційного процесу, ознайомлення з правами та обов'язками акціонерів та інвесторів; забезпечення інформаційного підтримування найбільш значущих проектів, які стосуються регулювання ринку цінних паперів та знаходяться у стадії реалізації.

Для активізації управління корпоративними фінансами на мікрорівні варто стимулювати діяльність менеджерів компаній, наприклад передавати їм частину акцій від додаткової капіталізації. В Україні слід створити умови для повноцінної, комфортної, тривалої роботи власників і менеджерів усіх рівнів.

Щоб підвищити конкурентоспроможність фондового ринку та інтегрувати його в міжнародні ринки капіталу, необхідно вдосконалити систему виконання угод і обліку прав власності на цінні папери.

На часі налагодження адекватного економічній ситуації ефективного державного регулювання і високого рівня управління виробничими об'єктами, прозорих прав власності та сучасної моделі функціонування фондового ринку, приведення рівня його капіталізації, а також банківської системи і небанківських фінансових установ до європейських стандартів.

Таким чином, одним із основних завдань функціонування фондового ринку є перетворення Державної комісії з цінних паперів та

фондового ринку на ефективного регулятора, здатного створити умови для формування в Україні центру фінансової торгівлі фондовими інструментами.

*Список літератури*

1. Про цінні папери та фондовий ринок: [закон України: від 23.02.2006 № 3480-IV]. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.zakon1.rada.gov.ua>>.
2. Українська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.ukrse.kiev.ua>>.
3. Позабіржова фондова торговельна система (ПФТС) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.pfts.com>>.

Отримано 15.03.2009. ХДУХТ, Харків.

© О.П. Близнюк, Т.О. Сидорова, І.Л. Шевчук, Ю.О. Зінченко, 2009.