

## СТАН, ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

В умовах трансформаційної економіки цінні папери є найефективнішим інструментом залучення і перерозподілу вільних фінансових ресурсів. Ураховуючи, що більшість вітчизняних підприємств має обмежені можливості самофінансування, недостатні зовнішні джерела інвестиційних ресурсів, розвиток фінансування економіки за рахунок широкого використання інструментів ринку цінних паперів набуває першочергового значення. Саме цим обумовлюється актуальність формування адекватного ринковим відносинам конкурентоспроможного фондового ринку.

Дослідженню проблем і перспектив розвитку вітчизняного фондового ринку присвячено багато наукових праць учених-економістів, зокрема З. Ватаманюка, В. Корнеєва, О. Мозгового, В. Оскольського, Г. Терещенко та ін. Проте й досі вирішення проблем на шляху формування ефективно діючого фондового ринку є актуальним.

*Метою* даної статті є визначення сучасного стану фондового ринку, окреслення основних проблем, що гальмують формування ефективно функціонуючого фондового ринку та визначення перспектив подальшого розвитку.

Передусім необхідно зазначити, що останніми роками вітчизняний фондовий ринок продемонстрував достатньо високі темпи розвитку. В умовах, коли відбувається синхронізація темпів економічного зростання у базових галузях економіки, простежується тенденція активізації діяльності на фондовому

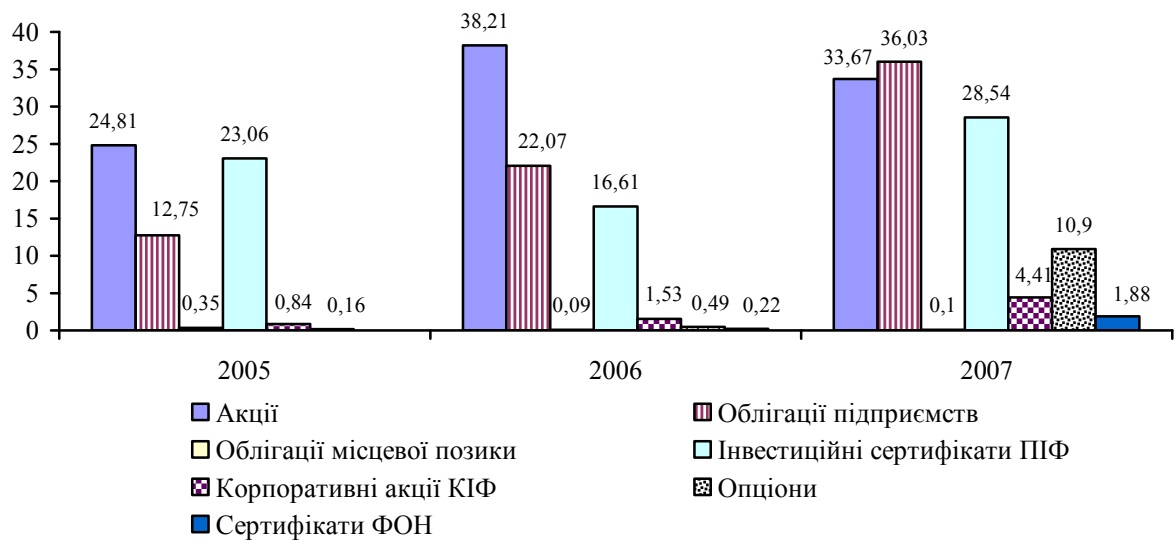
ринку за рахунок збільшення обсягів зареєстрованих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) випусків цінних паперів та збільшення обсягів торгів на ринку цінних паперів.

Дані ДКЦПФР свідчать, що обсяги випусків цінних паперів протягом останніх трьох років збільшилися в 1,9 раза (115,5 млрд. грн. у 2007 р. проти 62 млрд. грн. у 2005 р.).

При цьому протягом останніх років (2005-2007 рр.) найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів був випуск акцій, інвестиційних сертифікатів та облігацій підприємств (рис. 1).

При дослідженні стану фондового ринку основну увагу приділяють показникам річних обсягів торгів на фондовому ринку та річних обсягів укладених договорів на організаторах торгівлі. Динаміка зазначених показників має позитивні тенденції зростання фондового ринку України. Так, річні обсяги торгів у 2007 р. становили 495,84 млрд. грн., що на 18,6% більше, ніж у 2005 р., а річні обсяги укладених договорів на організаторах торгівлі у 2007 р. збільшилися на 55,6% порівняно з даними 2005 р. і становлять 36,9 млрд. грн. При цьому необхідно зазначити, що упродовж останніх трьох років хоча і відбулося зростання частки організованого ринку цінних паперів, вона досі залишається незначною. Також слід зазначити такий негативний факт, як залучення певних цінних паперів на вторинному ринку до спекулятивних операцій по кілька разів, за рахунок чого зростала їх вартість і показники щорічних обсягів торгів. Таким чином, фондовий

ринок сприяє зростанню вартості кошти від вкладання їх у розвиток



фінансових інструментів, що відволікає виробничого сектору економіки країни.

Рис. 1. Розподіл емісії цінних паперів за видами

Отже, незважаючи на позитивну динаміку основних показників розвитку фондового ринку, його якісні характеристики знаходяться ще на низькому рівні, що перешкоджає йому ефективно виконувати функції, пов'язані із залученням та перерозподілом інвестиційних ресурсів для забезпечення стабільного економічного розвитку.

Стосовно проблем розвитку фондового ринку України, переважна їх більшість має організаційний характер, тобто стосується організаційної складової ринку цінних паперів. Доцільно узагальнити усі існуючі негативні фактори, що гальмують подальший розвиток фондового ринку України.

Однією з головних проблем розвитку фондового ринку є недосконалість законодавства у сфері регулювання діяльності на ринку цінних паперів, через що спостерігаються численні порушення прав інвесторів. Зокрема, законодавча неврегульованість зумовлює низький рівень корпоративного управління в акціонерних товариствах та порушення у сфері реєстрації прав

власності. Так, за оцінкою ДКЦПФР, найтипівішими порушеннями є: ведення реєстрів власників цінних паперів без спеціального дозволу комісії; несвоєчасне переоформлення прав власності на іменні цінні папери; порушення термінів та порядку відкритої передплати на акції; несвоєчасне розкриття інформації про діяльність емітентів цінних паперів тощо.

Серед проблем розвитку фондового ринку доцільно зазначити відсутність належної державної підтримки, оскільки роль держави полягає переважно у створенні зайвої регуляторної структури замість необхідного сприяння розвитку інвестиційної складової ринку цінних паперів.

Слід зазначити, що відсутність розвиненої мережі інституційних інвесторів також негативно позначається на розвитку фондового ринку. Недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди, страхові компанії традиційно є найактивнішими учасниками фондових ринків розвинутих країн. В Україні ці інститути поки ще перебувають на початковому етапі свого розвитку і не

мають значних ресурсів для інвестування в цінні папери.

Крім того, проблему недосконалості законодавства у сфері регулювання діяльності на ринку цінних паперів супроводжує відсутність належної системи фінансової відповідальності за порушення на ринку цінних паперів із боку професійних учасників ринку. Хоча в Україні відбувається стягнення штрафів за протиправні дії на фондовому ринку, розмір їх є незначним порівняно із прибутками, які одержують порушники. Наприклад, дієві системи контролю існують у США, де розміри штрафів за зловживання службовою інформацією становлять до 1 млн. дол. або ув'язнення до 10 років; у Великобританії – штраф, необмежений у сумі, або ув'язнення до 7 років; у Франції – штраф до 10 млн. франків або ув'язнення до 7 років тощо.

Окрему увагу при дослідженні проблем розвитку фондового ринку України необхідно приділити причинам низького рівня участі населення в діяльності фондового ринку. Серед них:

недовіра населення до ринку цінних паперів, що обумовлюється негативним досвідом у минулому, нестабільністю політичної ситуації, недовірою до держави;

низька інформованість населення про можливості ринку цінних паперів;

брак коштів для вкладання внаслідок низького рівня доходів населення;

низький рівень прибутковості вкладень у цінні папери із точки зору населення;

низька інформованість населення про ризики і заходи їх уникнення тощо.

Таким чином, розглядаючи причини низького рівня участі населення в діяльності фондового ринку, необхідно зазначити, що низька активність населення взаємозв'язана з вищезгаданими проблемами розвитку

фондового ринку. Отже, вирішувати ці питання необхідно комплексно.

Останніми роками більшість вітчизняних науковців при дослідженні перспектив розвитку ринку цінних паперів схиляються до того, що в Україні доцільно створити Єдину біржову систему. Насправді зараз у країні існує нестабільний біржовий ринок, оскільки функціонуючі сьогодні 8 фондових бірж та 2 торговельні системи діють автономно, що розмежовує біржовий простір на окремі сегменти.

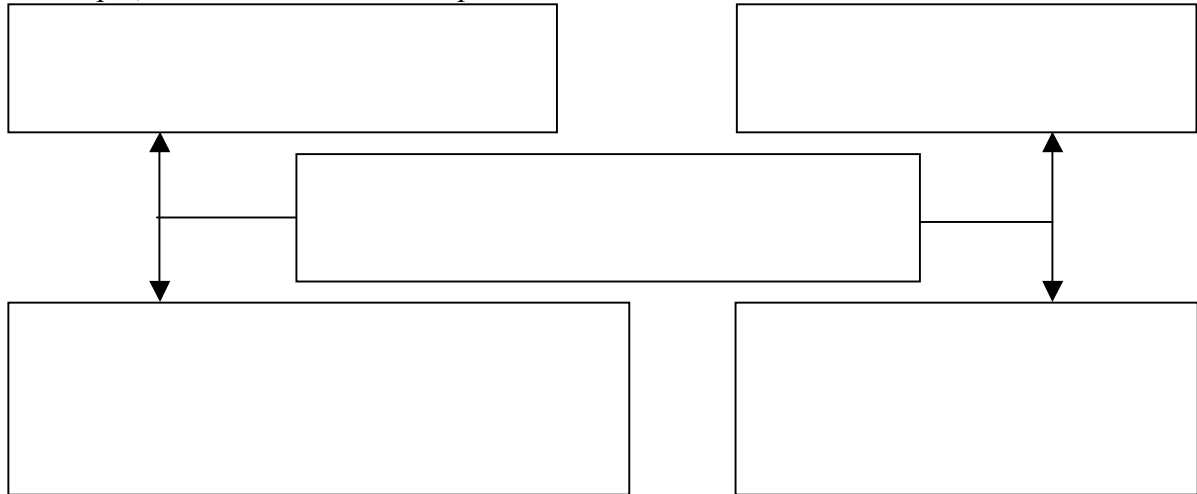
Крім того, на низьку ефективність фондового ринку України впливає недосконалість Національної депозитарної системи. Роль Центрального депозитарію виконують Національний депозитарій, Міжнародний фондовий союз та НБУ. Діяльність їх не завжди є скоординованою і не відповідає вимогам інвесторів та емітентів.

Для порівняння необхідно зазначити, що успішні фондові ринки країн Центральної та Східної Європи (Чехії, Польщі, Словенії, Угорщини, Хорватії, країн Балтії) функціонують на основі консолідованої системи біржової торгівлі з основною біржею, на якій укладається переважна більшість угод із цінними паперами. Функціонує централізована депозитарна система із центральним депозитарно-кліринговим центром. Організації цих ринків притаманні: висока концентрація обсягів торгівлі; активна участь держави як учасника ринку і як регулятора, спрямована на підвищення ліквідності ринку; свідомо підтримка попиту на ресурси фондового ринку через урегулювання діяльності інституційних інвесторів і створення умов для участі домогосподарств на ринку. При цьому суттєву роль у процесі становлення ліквідного фондового ринку відіграла держава. Найважливіші кроки державної політики у цій сфері подано на рис. 2.

Отже, зважаючи на викладені вище проблеми та наведений досвід країн із

розвинутими ринками цінних паперів, доцільно виділити такі основні заходи, що сприятимуть формуванню високоліквідного стійкого ефективного ринку цінних паперів в Україні:

1. Стабілізація законодавчої бази, створення належної системи захисту прав інвесторів, власників цінних паперів.



*Рис. 2. Державна політика у сфері розвитку фондового ринку у країнах Центральної та Східної Європи*

3. Упровадження дієвої системи фінансової відповідальності щодо порушників, професійних учасників ринку цінних паперів.

4. Забезпечення розвитку ліквідності організованого ринку насамперед за рахунок консолідації та зростання частки організованого ринку.

5. Цілеспрямоване формування мережі інституційних інвесторів.

6. Активізація дій щодо впровадження пенсійної реформи – як необхідна складова розвитку інституційних інвесторів.

7. Уніфікація обліку цінних паперів, централізація депозитарної системи та її інтеграція у міжнародний ринок цінних паперів.

8. Поліпшення якості професійної діяльності та підвищення рівня компетентності фахівців на ринку цінних паперів, ознайомлення їх зі світовим досвідом організації фондового ринку

2. Прийняття єдиного закону, який регулював би випуск та обіг усіх видів цінних паперів і питання професійної діяльності на ринку фінансових інструментів, депозитарного обслуговування, регулювання ринку фінансових інструментів.

шляхом міжнародного обміну та стажування.

9. Підвищення рівня компетентності населення з питань фондового ринку тощо.

Упровадження вищезазначених заходів дозволить розширити інфраструктуру фондового ринку та створити сприятливі умови для розміщення фінансових ресурсів, поліпшити рівень корпоративного управління, стимулювати інвестиційну активність у країні, сприятиме інтеграції в Європейський та світові ринки капіталу.

*Висновки.* Таким чином, у статті наведено аналіз сучасного стану ринку цінних паперів України, виявлено основні проблеми розвитку ефективно функціонуючого фондового ринку та подано основні заходи, реалізація яких дозволить забезпечити умови, необхідні для створення в Україні такого

фондового ринку, який би відповідав світовим стандартам ринків капіталу.

### **Література**

1. Калина А.В., Кощев О.О. Фондовый рынок Украины. – К.: Вид-во “Університет Україна”, 2006. – 208 с.

2. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. – М.: Альпина-Бизнес Букс, 2007. – 926 с.

3. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні // Фінанси України – 2007. – № 5. – С. 75-85.

4. Терещенко Г.М. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 97-104.