

УДК 336.76

Штуца В. М.

Національний університет «Одеська юридична академія»

ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто проблеми розвитку фондового ринку України та запропоновані проблеми їх вирішення.

Основною функцією, яку виконує ринок цінних паперів в економіці країни, є перерозподіл інвестиційних ресурсів та забезпечення грошовим капіталом потреб виробництва. Для виконання цієї функції має діяти розвинена інфраструктура фондового ринку, бути запроваджений широкий спектр інструментів та ефективні механізми взаємодії учасників ринку.

Ключові слова: фондовий ринок, проблеми розвитку, фондові біржі, операції з цінними паперами, фінансові посередники, професійні учасники фондового ринку, інвестиції, приватизація, заходи держави у сфері розвитку фінансової системи.

Фондовий ринок – це досить новий і раніше невідомий для України вид діяльності. Він грає ключову роль у забезпеченні залучення заощаджень в інвестиції всередині країни і за її межами.

В Україні, як і в інших країнах СНД в часи Радянського Союзу ринок цінних паперів тлумачився, як система інфраструктурних частин, який ізолює грошові ресурси від виробництва з метою привласнення спекулятивного прибутку.

З урахуванням ідеології, яка діяла на той час, в СРСР фондовому ринку в його класичному розумінні не існувало. У зв'язку з цим процес становлення і розвитку фондового ринку розпочався в Україні лише два десятиліття тому після здобуття незалежності, в той час як у Європі та Америці торгівля акціями, ф'ючерсами і різними товарами на біржах здійснюється вже близько двохсот років.

Для відродження фондового ринку України було проведено чимало заходів з метою створення повноцінної торгівлі цінними паперами, формування попиту на них з боку приватних та інституційних інвесторів та розвитку інструментів фондового ринку. Разом з тим поки ще фондовий ринок країни слабо капіталізований, залишаються невирішеними окремі проблеми законодавчої та регулюючої бази, діюча стратегія розвитку фондового ринку потребує вдосконалення.

Активний розвиток інструментів фондового ринку стримує поки ще середній рівень ВВП, низькі доходи населення, а також відсутність реальних механізмів для залучення іноземних інвестицій в країну.

Аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить про значний інтерес науковців до функціонування фондового ринку. Цій проблемі присвячено праці О. М. Мозгового, В. В. Оскольського, М. О. Бурмаки, В. В. Корнеєва, Г. В. Карпенка, Г. М. Терещенко та інших вітчизняних дослідників.

Необхідно звернути увагу на те, що у світовій практиці потреби розвитку економіки обумовили еволюцію фондового ринку: його зростання, становлення, виникнення його сегментів й інститутів відбувалося на тлі соціально-економічного зростання. Виникнення й першочерговий розвиток фондових бірж західних країн було обумовлено об'єктивними потребами міжнародної торгівлі, що швидко розвивалася в епоху великих географічних відкриттів. Традиційні причини формування ринку цінних паперів досить докладно охарактеризовані в економічній літературі минулих років. У їхньому складі:

- поява надлишку коштів, в яких є інвестиційна потреба [1, с. 990; 2, с. 38];

- збільшення кількості рантьє, які бажають одержувати прибуток від наявного в них капіталу, а ні займатися господарською діяльністю;

- виникнення відповідних соціально-економічних інститутів – фондових бірж, які в конкурентній боротьбі з іншими аналогічними інститутами забезпечують перетворення вільних грошей в інвестиції.

Фондовий ринок може стабільно функціонувати тільки тоді, коли вільні кошти легко перетворюються в цінні папери і на них відповідно формуються попит та пропозиція. Надлишки грошей, що утворюються на підприємствах та в організаціях, використовуються ними, у першу чергу, для внутрішніх інвестицій. Традиційно основним джерелом коштів, які можуть функціонувати на ринку цінних паперів, вважаються заощадження населення. Утворення ж надлишків коштів населення можливе тільки за умови досить високого рівня розвитку виробництва, коли забезпечується стабільне перевищення доходів населення над сукупним платоспроможним попитом. Це є найважливішою й необхідною умовою виникнення фондового ринку.

Другою передумовою виникнення ринку цінних паперів є наявність стійкого попиту на кошти у вигляді цінних паперів. Означений попит виникає в тому випадку, якщо вичерпані всі традиційні джерела надходження коштів й їх недостатньо для покриття зростаючих витрат бюджету. Подібна ситуація спостерігалася в розвинених європейських країнах на початку XVII-XVIII століть у часи розвитку перших акціонерних товариств. Нові відкриття й досягнення в галузі науки й техніки надавали поштовх розвитку великого промислового виробництва, значно прискорюючи темпи його концентрації, й збільшували потребу в кредиті.

Перераховані передумови сприяли розвитку ринку цінних паперів як цілісної постійно діючої системи. Саме у той період відбувається поділ ринку цінних паперів на сегменти за типами цінних паперів (облігацій і акцій). Інвестиційні якості цінних паперів вплинули на методи державного контролю та склад професійних учасників ринку. Поступово формується правова база фондової діяльності й відбувається визначення статусу ринкових інститутів.

Що стосується вітчизняного фондового ринку, то його поява не викликана посиленням процесів концентрації й централізації капіталу як це відбувалося в економічно розвинених країнах. Становлення й розвиток фондового ринку України відбувалося в несприятливому соціально-економічному

середовищі й не було органічним результатом розвитку економіки. У вітчизняній економіці на момент виникнення фондового ринку вільні кошти, як джерела інвестиційних ресурсів практично були відсутні. Із цього приводу ще А. Сміт у своїй роботі «Дослідження про природу й причини багатства народів» писав: «Коли запаси, якими володіє людина, не перевищують кількості, достатньої тільки на їжу для неї протягом декількох днів і тижнів, вона рідко думає про здобування з них якогось доходу» [3, с. 117].

В Україні фондова біржа як механізм перетворення коштів в інвестиції не зіграла якоїсь помітної ролі в акумулюванні вільних грошей населення й підприємств. Країна виявилася абсолютно не готовою до появи фондового ринку ні з погляду кадрового складу, ні з погляду розуміння процесів, що відбуваються на ринку цінних паперів. Специфіка становища фондового ринку в країні в період переходу до ринкової економіки характеризується тим, що він практично зовсім не мав передумов для розвитку всередині одержавленої економічної системи. Це відрізняє його від інших сегментів народного господарства, таких, як банківська справа, страхування, промисловість, які й раніше функціонували, хоча й трохи на інших засадах.

Український фондовий ринок, створений адміністративним шляхом, не був затребуваний до початку «великої» приватизації. Починаючи з 1991 року, в Україні починається процес роздержавлення власності, який став основним поштовхом для становлення фондового ринку України. У постанові Верховної Ради України «Про концепції функціонування й розвитку фондового ринку України» сказано, що «приватизація повинна стати одним з основних джерел появи цінних паперів у процесі розвитку фондового ринку» [4, с. 275]. Але головні цілі приватизації істотно відрізняються від цілей створення фондового ринку.

Фахівці відзначають подвійний вплив приватизації на становлення фондового ринку України: з одного боку, реформа сприяла створенню умов виникнення цінних паперів, з іншого – гальмувала розвиток фондового ринку, тому що приватизаційні сертифікати вільно не оберталися й мали дуже низький номінал, що не могло забезпечити формування повноцінного власника приватизованих об'єктів [5, с. 3].

Таким чином, український фондовий ринок був створений практично за рахунок приватизаційних коштів, без істотної участі заощаджень населення.

В умовах нерозвинутого вітчизняного фондового ринку приватизація, прямо пов'язана з акціонуванням підприємств, послужила поштовхом формування фондового ринку, оскільки створила умови для участі на цьому ринку підприємств і населення.

Вплив приватизації на формування фондового ринку здійснювався по декількох напрямках: прямим (поява приватизаційних сертифікатів) і непрямым чином (створення сприятливого економічного середовища для існування й розвитку ринку цінних паперів шляхом створення відкритих акціонерних товариств на основі державних підприємств, що підлягають приватизації). Тобто приватизація – це початковий етап відродження фондового ринку України, перетворення цінних паперів у фінансовий інструмент, доступний широким верствам населення.

Таким чином, можливо зробити висновок, що особливості фондового ринку України пов'язані

з тим, що він з'явився та розвивається в умовах переходу від планової економіки до змішаної ринкової орієнтації. Ці умови характеризуються революційним характером перетворень, нестабільністю стану економіки та товариства, наявністю великої кількості шляхів переходу, наявністю особливих економічних форм, які функціонують з застосуванням принципів як планового так і ринкового шляху господарювання.

Стосовно проблем розвитку фондового ринку України, переважна їх більшість має організаційний характер. 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. Законодавча неврегульованість зумовлює низький рівень корпоративного управління в акціонерних товариствах та порушення у сфері реєстрації прав власності [11, с. 99].

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.

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.

Окрему увагу при дослідженні проблем розвитку фондового ринку України необхідно приділити причинам низького рівня участі населення в діяльності фондового ринку. Серед таких причин слід акцентувати увагу на наступні:

- 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 [11, с. 100].

На сьогодні загальновідомим є факт невиконання фондовим ринком України своїх функцій, тобто фондовий ринок не сприяє залученню інвестицій і перерозподілу капіталу. У зв'язку з цим можна виділити ще цілу низку проблем, яка потребує їх розв'язання, а саме: невеликий обсяг і неліквідність, низький рівень капіталізації, високий ступень ризиків, нестача кваліфікованого персоналу, відсутність відкритого доступу до інформації, порушення прав інвесторів [8, с. 30].

Впровадження відповідних заходів щодо подолання даних проблем дозволить розширити інфраструктуру фондового ринку та створити сприятливі умови для розміщення фінансових ресурсів, стимулювати інвестиційну активність у країні тощо.

Незважаючи на окремі позитивні тенденції фондовий ринок залишається одним з найбільш слабких елементів вітчизняної фінансової системи. Різні етапи перехідного процесу вимагають від

фондового ринку вирішення специфічних завдань, характерних для відповідного етапу трансформації. Складність ситуації в тому, що сам фондовий ринок перебуває на стадії становлення і розвитку.

Наприклад, на сучасному етапі розвитку біржової торгівлі в Україні існує ще багато невирішених проблемних питань, які потребують детального вивчення. Це насамперед стосується таких проблем:

- Недостатня пропозиція інструментів фондового ринку з зрозумілими для інвесторів характеристиками щодо дохідності, ризиковості, ліквідності та захищеності, а також відносно незначним обсягом інвестиційного капіталу;

- Низький рівень капіталізації фондового ринку;
- Відсутність ефективного механізму захисту прав інвесторів, складність процедур реструктуризації та, як наслідок, обмеженість вторинного ринку;

- Низький рівень прозорості фондового ринку: інформація, яка доступна серед учасників ринку про діяльність не завжди достатня, актуальна і об'єктивна;

- Недостатня розвиненість ринків базових інструментів і недосконале законодавче регулювання у цій сфері, які зумовили фактичну відсутність повноцінного ринку деривативів;

- Складність організації і проведення первинних публічних розміщень фінансових інструментів на українському фондовому ринку, яка значно зменшує можливість доступу інвесторів до об'єктів інвестування;

- Відсутність охоплення сегментом ринку похідних фінансових інструментів валютного та товарного ринків, при тому що формування справедливих цін на важливі для економіки країни товари, такі як енергоносії, зерно, метали, продукція хімічної промисловості, дерево і т.п., неможливо без використання строкових інструментів.

Подальший розвиток фондового ринку залежить від конкретних заходів держави у сфері розвитку фінансової системи. Її ефективна реструктуризація, подальший розвиток фондового ринку винятково на основі саморегуляції ринкових відносин є неможливими. Це пояснюється тим, що ринкові відносини які нещодавно утворилися ще повністю не сформувалися. Тому темпи розвитку фондового ринку, його якісні аспекти, а також розкриття його інвестиційного потенціалу, залежать від конкретних заходів державної політики у сфері фінансового сектору.

Таким чином, майбутній розвиток фондового ринку неможливий без реформування більшості складових ринку та усунення перешкод, які заважають цьому розвитку. Держава повинна здійснити наступні заходи:

А) Збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку шляхом:

- розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками;
- поліпшення інформаційної прозорості фондового ринку України;
- удосконалення принципів функціонування фондового ринку та впровадження нових видів інструментів;
- Сприяння розвитку та становленню потужних інституційних інвесторів.

Б) Удосконалити ринкову інфраструктуру і забезпечити її надійне функціонування шляхом:

- завдяки модернізації депозитарної системи;
- консолідації інформаційної та технологічної біржової системи фондового ринку;

- підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку.

В) Податкове та валютне стимулювання фондового ринку України шляхом:

- удосконалення та оптимізації режиму валютного регулювання операцій з цінними паперами в Україні;
- формування сприятливого податкового клімату для учасників ринку.

Для подальшого розвитку фондового ринку України та його становлення в якості ефективної системи акумулювання і перерозподілу ресурсів з метою подолання інвестиційної кризи, відродження зростання державного виробництва представляються необхідними такі організаційно - економічні заходи:

- Подальше нарощування обсягів операцій з цінними паперами на первинному і вторинному секторах фондового ринку. Зростання масштабу ринку зобов'язаний супроводжуватися вдосконаленням структури цінних паперів, що перебувають в обігу, спрямованої на прискорення залучення інвестиційних ресурсів в економіку.

- Істотне розширення кола емітентів фондового ринку, передусім, за рахунок великих компаній, більш привабливих для інвесторів, у тому числі й іноземних. Залучення іноземного капіталу в процесі акціонування може бути посилено шляхом створення умов та надання стимулів закритим акціонерним товариствам з метою перевтілення їх у відкриті.

- Розвиток контролю з боку державних органів за діяльністю фінансових посередників з метою забезпечення ними належного інвестування цінних паперів. В даний час в роботі фінансових посередників (інвестиційних фондів, компаній і т.п.) спостерігаються негативні тенденції, що ведуть до практичної незахищеності інвесторів. Одне з найважливіших перешкод - висока питома вага у статутних фондах інвестиційних структур неліквідних або низьколіквідних цінних паперів, що в свою чергу веде до того, що ці структури не здатні відповідати за своїми зобов'язаннями перед інвесторами по закінченню терміну дії договорів і нести матеріальну відповідальність у разі банкрутства.

- Фінансові посередники зобов'язані діяти в якості брокерів, тобто вести комісійні операції, а не лише використовуватися як інституційні інвестори. Брокерська діяльність, підтримувана органами державного регулювання фондового ринку, дозволить значно підвищити рівень захисту інтересів міноритарних інвесторів.

Звичайно великим поштовхом до розвитку фондового ринку України має стати міжнародна інтеграція у світові фондові ринки і в першу чергу взаємодії з найближчим сусідом – Російською Федерацією.

Процеси формальної інтеграції у фінансовій сфері Росії та України розвиваються слабо.

Тим часом значні досягнення в галузі неформальної інтеграції могли б бути підкріплені міждержавними угодами двох країн, що дозволило би забезпечити крос - лістинг цінних паперів, взаємний доступ фінансових інститутів на ринки двох країн та інші напрями взаємодії на фондовому ринку. Подібна законодавча база могла б послужити «пілотним проектом» для правового забезпечення фінансової інтеграції фондових ринків інших країн СНД.

Не треба забувати, що фондовий ринок України перебуває на самому початку свого розвитку. Він змушений пройти всі складні етапи становлення і

хвороби росту, для того щоб стати реальним економічним індикатором і ефективним механізмом інвестування, а не відірваним від реальності спекулятивним інструментом, яким він є сьогодні. Без активної участі держави та її громадян, пройти цей шлях неможливо.

Сильний і ефективний фондовий ринок - це, в першу чергу, показник сильної та ефективної економіки. Розвиток виробничої та фінансової

сфери має відбуватися паралельно. Незважаючи на відсталу інфраструктуру і застарілі виробничі фонди, наша країна володіє великим промисловим потенціалом. Як тільки вітчизняна економіка почне нормально розвиватися, модернізуючись і залучаючи інвестиції, на повну міць запрацює і фондовий ринок, тому що на сьогоднішній день це найефективніший інструмент для заробітку грошей у світі.

Список літератури:

1. Энгельс, Ф. Биржа [Текст] / Ф. Энгельс // Маркс, К. Капитал. – М. : Изд-во полит. лит., 1978. – Т. 3, ч. 2. – С. 990-991.
2. Назарчук М. Фондові біржі на ринку цінних паперів України: проблеми й перспективи розвитку [Текст] / М. Назарчук. – Донецьк : Південно-Схід, Лтд, 2002. – 140 с.
3. Смит А. Исследования о природе и причинах богатства народов [Текст] / А. Смит. – М. : Ось-89, 1997. – 257 с.
4. Владигеров Т. Фиктивный капитал [Текст] / Т. Владигеров. – М. : Изд-во иностр. лит., 1963. – 542 с.
5. Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України [Текст] : Постанова Верховної Ради України : [від 22 вересня 1995 р.].
6. Лудишин В. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. – К. : Вид. центр «ДруК», 2002. – С. 86.
7. Пилипко В. С. Розвиток фондового ринку і перспективи зростання інноваційного потенціалу АТ // Економіка і прогнозування. – 2006. – № 4. – С. 92-107.
8. Гапонюк О. І. Розвиток фондового ринку України як чинник підвищення рівня конкурентоспроможності держави / О. І. Гапонюк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 3. – С. 29-32.
9. Гриценко Л. Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах глобалізації / Л. Л. Гриценко // Вісник УАБС Національного банку України. – 2010. – № 4. – С. 41-48.
10. Бедіна Н. С. Стан, проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України // Економіка промисловості. – 2008. – № 3. – С. 24-27.
11. Чернишук В. Р. Розвиток ринку цінних паперів: проблеми й перспективи / Фінанси України. – 2008. – № 8. – С. 96-103.
12. Пилипко В. С. Розвиток фондового ринку і перспективи зростання інноваційного потенціалу АТ // Економіка і прогнозування. – 2006. – № 4. – С. 92-107.

Штуца В. Н.

Национальный университет «Одесская юридическая академия»

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В УКРАИНЕ

Резюме

В статье рассмотрены проблемы развития фондового рынка Украины и предложены варианты их решения. Основной функцией, которую выполняет рынок ценных бумаг в экономике страны, является перераспределение инвестиционных ресурсов и обеспечения денежным капиталом потребностей производства. Для выполнения этой функции должен действовать развитая инфраструктура фондового рынка, быть введен широкий спектр инструментов и эффективные механизмы взаимодействия участников рынка.

Ключевые слова: фондовый рынок, проблемы развития, фондовые биржи, операции с ценными бумагами, финансовые посредники, профессиональные участники фондового рынка, инвестиции, приватизация, меры государства в сфере развития финансовой системы.

Shtuza V. N.

National University «Odessa Juridical Academy»

PROBLEMS OF DEVELOPMENT OF STOCK MARKET IN UKRAINE

Summary

The article concern the problems of Ukraine's stock market and proposed problem solutions.

The main function of the stock market in the economy is the redistribution of investment resources and money capital needs. To perform this function should operate infrastructure of stock market, must be introduced a wide range of tools and mechanisms for effective interaction of market participants.

Key words: stock market, development issues, stock exchanges, securities transactions, financial intermediaries, professional stock market investment, privatization, state activities in the development of the financial system.