

УДК 336. 76

Свірський В. С.,*аспірант кафедри міжнародних фінансів Тернопільського національного економічного університету*

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ: СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА НАПРЯМИ РОЗВИТКУ

У статті розглянуто сучасні тенденції функціонування ринку цінних паперів в Україні. З'ясовано основні проблеми та окреслено напрями його розвитку.

Ключові слова: ринок цінних паперів, фондовий індекс, фінансовий інструмент.

В статье рассмотрены современные тенденции функционирования рынка ценных бумаг в Украине. Определены основные проблемы и предложены направления его развития.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, фондовый индекс, финансовый инструмент.

The paper describes modern tendencies of equity market performance in Ukraine. Basic problems of its performance are found out and main directions of development are offered.

Keywords: equity market, fund index, financial instrument.

Постановка проблеми. Ринок цінних паперів – один із найважливіших інститутів ринкової економіки, за допомогою якого здійснюється залучення інвестиційних ресурсів для розширення виробництва, його модернізації та здійснення інновацій. Будь-які масштабні економічні трансформації в Україні залишаться незвершеними без створення конкурентоспроможного та високоліквідного ринку цінних паперів, спроможного мобілізувати та перерозподіляти інвестиційні ресурси на користь більш продуктивних галузей економіки, що є однією із найважливіших умов розвитку вітчизняного виробництва та забезпечення сталих темпів економічного зростання.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Зважаючи на значення та роль ринку цінних паперів у соціально-економічному розвитку держави, теоретичні та практичні аспекти його функціонування були і залишаються у центрі уваги провідних вітчизняних та зарубіжних дослідників, зокрема З. Боді, А. Даниленка, В. Галанова, В. Геєця, Л. Григор'єва, А. Демиргук-Канта, Р. Левайна, І. Лютого, М. Міллера, Я. Міркіна, Ф. Мішкіна,

Р. Мертона, Ф. Модільяні, Б. Рубцова, Д. Стігліца, В. Федосова, С. Юрія та інших. Однак потрібно зазначити, що у вітчизняній фінансовій літературі все ж бракує наукових досліджень щодо функціонування ринку цінних паперів. Нині все ще залишається невирішеною низка проблем його функціонування, що і зумовлює вибір теми дослідження та її актуальність.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є виявлення сучасних проблем функціонування ринку цінних паперів в Україні та окреслення напрямів його розвитку.

Виклад основного матеріалу. Вітчизняний ринок цінних паперів одним із перших серед країн, що розвиваються, характеризується значними темпами розвитку. Індекси двох найбільших торгових майданчиків України – ПФТС та Української біржі підтверджують цю тезу. Так, у 2010 р. їх динаміка значно перевищувала зростання основних світових індексів [1; 2; 3]. Підтвердженням стрімкого розвитку вітчизняного фондового ринку є також обсяг торгів, який протягом останніх років перевищував як обсяги виробництва промислової, так і сільськогосподарської продукції, а також обсяги продукції будівельної галузі (рис. 1).

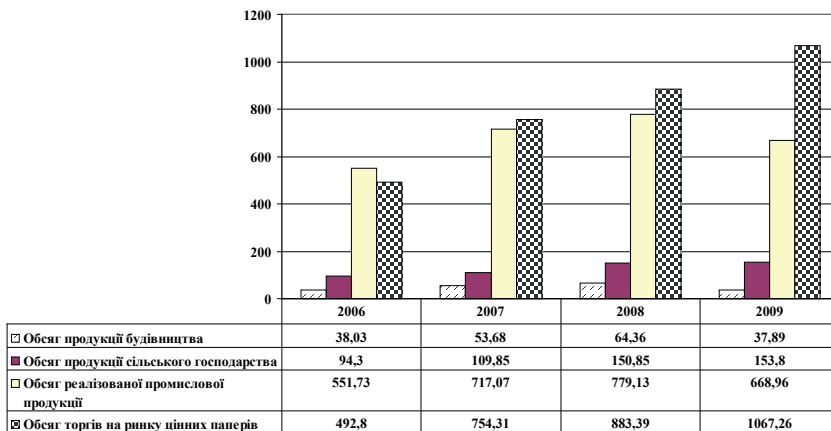


Рис. 1. Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів, реалізованої промислової продукції (робіт, послуг) та продукції сільського господарства в Україні у 2005-2009 рр., млрд. грн.

Примітка. Розроблено та розраховано автором на основі даних [4].

Незважаючи на значні темпи свого розвитку, український фондовий ринок продовжує залишатися непривабливим для інвесторів, не виконує головної своєї функції – забезпечення підприємств та національної еконо-

міки необхідними інвестиційними ресурсами. Вітчизняний ринок цінних паперів відзначається недостатньою прозорістю та обмеженою ліквідністю, в основному має спекулятивний характер, основну роль на ньому відіграють нерезиденти. На ньому не вистачає фінансових інструментів з високими інвестиційними якостями. Практично відсутня торгівля похідними цінними паперами та ф'ючерсними контрактами. Більшість українських цінних паперів мають документарну форму випуску, що ускладнює їх обіг та зумовлює високу вартість трансакційних витрат. Торгівля цінними паперами на організаційно оформлених ринках становить лише близько 3% і певною мірою є віртуальною, оскільки на них відбувається здебільшого формальна реєстрація угод з цінними паперами, а не їх реальне виконання. Незначна частка організованого ринку деформує дію механізму визначення реальної вартості цінних паперів, сприяє утворенню тіньових схем реалізації активів, унеможливує продаж акцій, що належать міноритарним власникам, за справедливою ціною. Залишається незавершеною та мало-ефективною інфраструктура фондового ринку. Права інвесторів, особливо громадян, слабо захищені.

Для перетворення фондового ринку на один із важливих механізмів фінансування інвестиційних потреб українських суб'єктів господарювання слід розробити стратегію його розвитку, яка має бути спрямована на вирішення таких першочергових завдань: удосконалення нормативно-правової бази функціонування ринку, державного регулювання та саморегулювання; підвищення конкурентоспроможності вітчизняного ринку цінних паперів та його професійних учасників; модернізація торговельно-розрахункової та облікової інфраструктури; посилення захисту прав інвесторів та інших власників цінних паперів, зниження неринкових ризиків інвестиційної діяльності на ринку; активізація залучення на ринок цінних паперів резидентів, зменшення частки спекулятивного капіталу.

Для досягнення зазначених цілей необхідно здійснити такі заходи: підвищити капіталізацію та ліквідність ринків емісійних цінних паперів; створити сприятливі передумови для підвищення платоспроможного попиту на українські цінні папери з боку внутрішніх інвесторів, насамперед інституційних інвесторів та домогосподарств, спростивши процедури виходу на ринок та запропонувавши інвестиційно привабливі фінансові інструменти та гарантії захисту інвестицій; підвищити рівень концентрації торгівлі на організованому ринку цінних паперів шляхом запровадження на існуючих торговельних майданчиках єдиних правил та стандартів, а також зосередження торгівлі цінними паперами емітентів, що мають стратегічне значення для економіки держави, на організованому ринку; забезпечити ефективну систему захисту законних інтересів інвесторів шляхом підвищення інформаційної прозорості ринку, гарантованого виконання укладених угод, удосконалення обліку прав власності щодо цінних паперів та запровадженні компенсаційних механізмів; запровадити зручні та

маловитратні механізми доступу фізичних осіб на ринки державних цінних паперів; стимулювати залучення заощаджень населення в цінні папери вітчизняних емітентів шляхом встановлення ставок оподаткування доходів від володіння цінними паперами та операцій з ними, на рівні ставок оподаткування доходів від розміщення коштів на банківських депозитах, а також звільнивши від оподаткування емісійний дохід, отриманий від розміщення цінних паперів.

Важливою складовою удосконалення функціонування фондового ринку України є подальший розвиток його ринкової інфраструктури, який має відбуватися відповідно до світового досвіду. Вирішення цього завдання повинно здійснюватись шляхом створення високотехнологічних та максимально зручних для учасників фінансового ринку інфраструктурних інститутів, насамперед обліково-розрахункових та торговельних. Поступово слід забезпечити: перехід до бездокументарного обігу цінних паперів; створити сприятливі організаційно-правові умови для появи конкурентного та ефективного вітчизняного ринку рейтингових послуг, діяльності незалежних рейтингових агентств; модернізувати облікову інфраструктуру фондового ринку, яка полегшить розрахунки між суб'єктами інвестиційної діяльності, сприятиме ефективному виконанню та гарантуванню угод; створити умови для об'єднання існуючих депозитаріїв у центральний депозитарій та розбудови центральної розрахунково-клірингової палати, які підвищать ліквідність ринку, спростять розрахунки за угодами з цінними паперами та зменшать трансакційні витрати. У результаті створення центрального депозитарію будуть знижені такі ризики на вітчизняному ринку цінних паперів, як ризики втрати права власності на цінні папери, ризики невиконання зобов'язань по операціях з цінними паперами, прискорені розрахунки по операціях з цінними паперами, полегшене розкриття інформації щодо їх власників.

Ще одним кроком має стати створення технологічно оснащеної розрахунково-клірингової організації. Клірингова діяльність має бути відокремлена від біржової, а фондові біржі повинні наділитися широкими повноваженнями по роботі з емітентами і частково здійснювати такі функції, як нагляд за дотриманням законодавства на етапі розміщення цінних паперів на організованому ринку; нагляд за дотриманням емітентами, цінні папери яких перебувають в обігу на фондовій біржі, вимог, що стосуються розкриття інформації. Всі ці кроки вимагатимуть розробки відповідних законодавчих актів, а також координації роботи між регуляторними органами, саморегулювальними організаціями учасників фінансового ринку та інвесторами.

Висновки. Таким чином, однією із основних проблем функціонування вітчизняного ринку цінних паперів є недостатня пропозиція фінансових інструментів, придатних для інвестування з погляду їх надійності та доходності. Тому для забезпечення ефективного інвестування коштів, акумульованих фінансовими інститутами варто:

– створити систему стимулювання вкладання коштів у цінні папери вітчизняних емітентів; повніше використовувати потенціал вітчизняного ринку корпоративних облігацій, який протягом останніх кількох років динамічно розвивався. Для цього слід знизити ризики інвестування у цей вид цінних паперів шляхом підвищення їх прозорості та забезпечення;

– з метою залучення інвестування ресурсів фінансових інституцій у державні боргові цінні папери, прискорити створення нормативно-правової бази для випуску спеціальних фінансових інструментів – пенсійних облігацій. При цьому слід забезпечити дохідність цих цінних паперів принаймні не нижчу, аніж рівень інфляції та розглянути можливість їх випуску з фіксованим валютним доходом або з плаваючим доходом (купоном, що враховує рівень інфляції в період, за який виплачується дохід);

– забезпечити зростання частки муніципальних цінних паперів у активах фінансових інституцій потребує розв’язання низки проблем функціонування ринку місцевих запозичень в Україні. Насамперед, слід усунути наявні прогалини та колізії нормативно-правового забезпечення, врегулювати різні аспекти місцевих запозичень і гарантій, зокрема ті, що стосуються процедури банкрутства органів місцевої влади, конкретизувати механізми реалізації прав та встановити чіткі обов’язки учасників правовідносин, пов’язаних із операціями за місцевими запозиченнями та їх гарантіями з метою захисту інтересів територіальної громади, кредитора та держави, підвищити прозорість ринку цих фінансових інструментів, забезпечити зростання їх дохідності;

– удосконалити порядок випуску іпотечних облігацій та обігу заставних, для чого слід прискорити прийняття Закону України “Про іпотечні цінні папери”, який би регламентував процедури випуску і обігу такого роду цінних паперів. Однак, мабуть, що спершу слід провести повноцінну земельну реформу, створити систему гарантій та прозорих умов діяльності учасників іпотечного ринку, насамперед через запровадження ефективної системи державної реєстрації прав на нерухоме майно, вдосконалення системи оцінки нерухомого майна, визначення механізмів страхування іпотечних кредитів тощо;

– стимулювати розвиток ринку похідних цінних паперів і фінансових інструментів. У межах цього напрямку мають бути здійснені заходи, спрямовані на появу і становлення ринку українських депозитарних розписок, похідних цінних паперів на боргові зобов’язання, інструментів хеджування відсоткових і валютних ризиків, похідних інструментів на зовнішньоекономічні контракти;

– сприяти розвитку сек’юритизації активів. Для цього слід здійснити заходи, необхідні для прийняття Закону України “Про сек’юритизацію”, передбачивши у ньому визначення видів активів, які можуть бути використані з метою сек’юритизації; вимог до емітентів цінних паперів, що випускаються при сек’юритизації; переліку прав вимоги, що можуть вико-

ристовуватися з метою сек'юритизації; обмежень на можливість визнання поступки прав вимоги недійсною; механізми підвищення кредитної якості цінних паперів тощо.

Реалізація зазначених напрямів вдосконалення вітчизняного ринку цінних паперів стане основою його ефективного функціонування та підвищення його ролі у формуванні та реалізації фінансового потенціалу економічного зростання.

Література:

1. WFE: Market highlights for first half-year 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/July%202010%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>.
2. Bloomberg: Stocks. World Indexes [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/>.
3. УАІБ: Щомісячний огляд діяльності публічних ІСІ в Україні (відкриті, інтервальні, закриті фонди) [Електронний ресурс] / Вересень 2010 року. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles/1351/49/PublicCII_Sep.pdf.
4. ДКЦПФР: Річний звіт комісії за 2009 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
5. ДКЦПФР: Річний звіт комісії за 2008 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
6. ДКЦПФР: Річний звіт комісії за 2007 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.