

УДК 634.6

Т. Г. Бусарева,

к. е. н., старший викладач кафедри міжнародної економіки,

ДВНЗ "Київський Національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ

ІСТОРІЯ РОЗВИТКУ ТА СТАНОВЛЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

T. Busarieva,

the Candidate of Economic Science, senior lecturer, SHEE "Kiev National Economic University named after Vadym Hetman", Kiev

THE HISTORY OF DEVELOPMENT AND FORMATION OF SECURITIES MARKET OF UKRAINE

У статті проведено дослідження рівня розвитку ринку цінних паперів та його роль у фінансовій системі України. Розглянуто основні етапи та особливості становлення та функціонування місцевого фондового ринку. Представлено елементи, які ініціювали виникнення ринку цінних паперів. Розкрито сучасний механізм функціонування ринку цінних паперів України.

The article studied the development of the securities market and its role in the financial system of Ukraine. The basic stages and features of formation and functioning of the local stock market. Submitted items that have initiated the emergence of the securities market. Reveals the current mechanism of functioning of the securities market of Ukraine.

Ключові слова: ринок цінних паперів, ринок акцій, ринок облігацій, розвиток, етапи розвитку, становлення ринку цінних паперів.

Key words: security market, stock market, bond market, development, stages of development, the formation of the securities market.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Ринок цінних паперів є перспективним об'єктом фінансово-правового регулювання будь якої країни, бо цінні папери — це один з найбільш ефективних інструментів мобілізації вільних грошових ресурсів. Фондовий ринок є суттєвою ознакою та елементом розвиненого товарного господарства. У міру зміцнення економічних відносин між країнами, що здійснюються між ними операції набували стійкий характер, і почав складатися міжнародний фінансовий ринок. У фінансовому секторі світової економіки відбуваються важливі якісні зміни, що ведуть до інтеграції в глобальному масштабі ринків з різним ступенем розвитку, капіталізації, ризиків. У зв'язку з інтеграцією України в глобальний економічний простір розвиток ринку цінних паперів є вкрай важливим на початку XXI століття.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблема становлення та розвитку ринку цінних паперів в Україні висвітлено в роботах таких вчених, як С.І. Архієреєв, В.Д. Базилевич, О.О. Барановський, З.Г. Ватаманюк, С.В. Глущенко, В.Г. Кабанов, Т.Т. Ковальчук, А.Б. Кондрашихін, Ю.Я. Кравченко, З.О. Луцишин, І.О. Лютий, І.І. Мазур,

В.М. Федосов, Г.М. Филюк, В.Р. Чернишук, А.А. Чухно, В.Д. Шапран, М.М. Єрмошенко та ін. Незважаючи на значну кількість наукових робіт з тематики розвитку ринку цінних паперів, деякі питання залишаються не достатньо дослідженими. До таких питань слід віднести аналіз особливостей поетапного розвитку ринку цінних паперів України та перспектив його подальшого вдосконалення.

МЕТА

На сучасному етапі розвитку ринкових відносин відбувається розширення предмета фінансового права. Сучасне фінансове право як самостійна галузь права стрімко розвивається, в результаті чого конкретизується предмет фінансово-правового регулювання, оновлюються підгалузі й інститути. В нашій державі виконана певна робота по створенню законодавства, що регулює правовідносини у сфері випуску, розміщення, обігу та погашення цінних паперів. Складність такої роботи обумовлена не тільки суперечливістю у розвитку політичних, економічних і соціальних процесів та іншими проблемами, а й неможливістю механічного копіювання ринкової моделі фондового ринку не тільки розвинених західних країн, а й країн Азії та США. По-перше, ринок цінних паперів Украї-

ни менш розвинений. По-друге, ринок цінних паперів України, перебуваючи практично на стадії становлення, повинен враховувати характер економічних відносин, в основі яких лежить монополія державної власності. Саме тому метою даної статті є аналіз ретроспективного розвитку ринку цінних паперів України з виокремленням особливостей кожного з етапів та визначення сучасних характерних рис розвитку ринку з прогнозуванням його подальших перспектив.

МАТЕРІАЛИ І МЕТОДИ

У результаті написання цієї статті використовувались методи опису та аналізу, що дозволило глибше та детальніше проаналізувати особливості становлення та розвитку ринку цінних паперів України. Результати дослідження, які носять наукову та практичну цінність: розкрито ретроспективний аналіз розвитку ринку цінних паперів України, визначено особливості кожного з етапів, обґрунтовано подальший етап розвитку ринку цінних паперів. У результаті дослідження виділено такі шляхи, як оголошення перших великих інвестиційних проектів виробничого характеру; розширюється випуску підприємствами і регіонами облігаційних позик; швидкого поліпшення технологічної бази ринку; відкритого доступу на міжнародні ринки капіталу; швидкого становлення масштабної мережі інститутів — професійних учасників ринку цінних паперів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Ринок цінних паперів постійно зростає та вдосконалюється разом із розвитком світовою економікою. Його поява була пов'язана з потребами товарного виробництва, бо без залучення приватних капіталів та їх об'єднання за допомогою випуску насамперед акцій та облігацій, було б неможливе створення та розвиток нових підприємств та галузей. Тому розвиток ринку цінних паперів стало важливою умовою розвитку економіки всіх найбільш розвинених капіталістичних країн світу. Україна не є винятком адже актуальність даної теми для нашої держави впливає з зростаючого значення фондового ринку та його інструментів, що зумовлено значними перетвореннями в економічному устрої та політичній системі молододі суверенної держави. Крім того, серйозні зміни відбулися у фінансовій системі України обумовлені створенням нових фінансових інститутів: бюджетної та банківської системи, страхування, ринок державних та приватних цінних паперів — зажадали більш високого рівня правового регулювання виникаючих в них складних і різноманітних відносин.

Ринок цінних паперів України пройшов значну еволюцію. Звичайно, за рівнем розвитку, масштабами та глибині операцій він відстає від ринків цінних паперів західних країн, насамперед від Німеччини, Франції, Англії, США. Більше того, на

українському ринку цінних паперів було мало випусків облігацій підприємств та компаній. Крім того, на відміну від досвіду західноєвропейських бірж, українські біржі виконували дуже своєрідну функцію, обумовлену відсутністю в країні торгово-промислових палат. Важливо зазначити, що ринок цінних паперів відродився на початку 90-х відразу після того, як Україна стала самостійною незалежною державою. Можна розподілити розвиток ринку цінних паперів України умовно на шість етапів, зокрема: перший етап — 1991—1993 рр., другий етап — 1994—1996 рр., третій етап — 1997—1999 рр., четвертий етап — 2000—2007 рр. та п'ятий етап — 2008 р. — сьогодення.

Аналізуючи перший етап, доцільно зазначити, що 1991 р. був першим роком інтенсивного створення акціонерних товариств, випуску цінних паперів, активізації учасників ринку. Цей процес став можливий завдяки розробці корпоративного законодавства. Однак наявні на початку 1991 р. прогнози, що кажуть лавиноподібне зростання позиції цінних паперів корпорацій і інтенсивну їх перепродаж з участю інститутів, що спеціалізуються на операціях з цінними паперами, не виправдалися. Це пояснюється невідповідністю учасників ринку, не відпрацьованістю порядку операцій з цінними паперами.

Однак, незважаючи на певні труднощі і протиріччя у формуванні ринку цінних паперів, слід зазначити, що у протязі 1991—1993 рр. були зроблені певні кроки до його створення та розширення. Насамперед, це поява фондових бірж і фондових відділів товарних бірж.

По суті весь обмежений потік цінних паперів підприємств, банків та інших установ спрямувався на фондові і товарні біржі. Однак створенню ринку фондових цінностей мала передувати широка приватизація державної власності, що дозволило б організувати акціонерні товариства і таким чином наповнити ринок цінних паперів акціями та облігаціями підприємств. По суті ж це наповнення здійснювалося в основному за рахунок комерційних банків і так званих фінансових інструментів, т. е. секьюритізації ощадних сертифікатів у результаті цього відбулося певне поняття ринку цінних паперів і, зокрема, діяльності фондової біржі в загальноприйнятому розумінні [1, с. 21—25].

Другий етап (1994—1996 рр.) характеризується виходом в обіг "іменного приватизаційного чека" — ваучера. Вихід в обіг ваучера вніс значний внесок у розвиток ринку цінних паперів. Була зроблена спроба, з одного боку, виявляючи значну частину населення в клас власників (акціонерів), а з іншого боку, провести прискорену масову приватизацію з метою часткового зняття навантаження з бюджету держави завдяки появі великої кількості акціонерних товариств, які в конкурентній боротьбі між собою повинні були б покращувати якість своєї продукції і наситити ринок необхідними товарами.

У 1995 р. вважалося, що ринок цінних паперів в Україні реально діє вже протягом 4 років. Найбільш активно його розвиток відбувався в 1994 р. та продовжилося до кінця 1995 р. Цей період характеризується розширенням видів цінних паперів, появою нових установ на ринку цінних паперів і зміною структури ринку цінних паперів, першими великими банкрутствами банків та інвестиційних компанії. Таким чином, на ринку з'явилися нові елементи, які визначали його розвиток протягом другого періоду.

Уряд протягом 1994—1996 рр. ставив перед собою наступні цілі: створення класу акціонерів; набуття більш ефективного власника, що згодом дозволило б зняти навантаження з бюджету держави; прискорений розвиток структури ринку цінних паперів; збільшення надходжень до бюджету та ін. Велика кількість підприємств було акціоноване, але ефективного власника отримали лише не більше 10% підприємств. Під час приватизації держава втратила більше, ніж отримало. Дане завдання було вирішене не більше ніж на 40%. Ринок цінних паперів отримав акції нових приватизованих підприємств, хоча значна кількість акцій було практично неліквідними. З'явилася альтернатива для інвесторів. Дане завдання було вирішене не більше ніж на 70%.

Таким чином, в Україні в першій половині 90-х рр. були зроблені перші кроки в організації ринку цінних паперів, на якому поступово зростає обсяг операцій фондових бірж. Однак український ринок цінних паперів на своєму першому та другому етапах свого розвитку поки не перетворився на важливий інструмент з мобілізації капіталів, необхідний як для реорганізації економіки в цілому, так і для фінансування підприємств з метою впровадження нових технологій і підвищення ефективності управління виробництвом і мотивації праці. Саме це його поки відрізняє від ринків цінних паперів західних країн [2, с. 34—36].

Третій етап (1997—1999 рр.) характеризують дві важливі події — випуск облігацій державної ощадної позики (ОГСЗ) та введення валютного коридору. Незважаючи на те, що держава вже мала боргові державні папери, які були представлені безготівковими інструментами, випуск ОГСЗ дозволив переорієнтувати населення з купівлі готівкового долара США на покупку даного інструменту, домагаючись тим самим відновлення довіри до ринку цінних паперів в цілому.

Крім вищезазначеного, треба зазначити і звернення акцій українських акціонерних товариств; зародження загальноприйнятого ринку корпоративних цінних паперів. Для цього етапу характерна поява і бурхливий розвиток інвестиційних фондів, фінансово-промислових компаній і приватних пенсійних фондів. 1993 р. характеризувався боротьбою за гроші населення, але особливо відзначилися інвестиційні фонди, фінансові компанії та комерційні банки, а на початку 1999 р. до них приєдналися приватні пенсійні фонди.

Діяльність фондів дозволила скоординувати проведення приватизації близько 75 тис. підприємств [3, с. 19—23].

Четвертий етап, на який припадає 2000—2007 рр. характеризується початком обвальних приватизаційних процесів, у результаті чого суспільство розділилося на протилежні табори: великомасштабні власники, до лав яких входили основні утримувачі капіталу та провідні акціонери підприємств, мало масштабні власники, які в більшості своїй були неконкурентоспроможними і формальними учасниками ринку. Теоретично кожен мав рівні права на частину державної власності, маючи в наявності приватизаційний чек і маючи повну свободу дій (продаж, дарування, вкладення) по відношенню до нього. На підставі цих процесів почалося активне становлення інвестиційно-фінансових компаній, фінансових брокерів, фондових відділів банків, чекових інвестиційних фондів, діяльність яких була спрямована на залучення ваучерів населення, їх акумуляцію і подальшу участь у приватизаційних аукціонах. Слід сказати, що в основному більшість з них зазнали краху, незважаючи на потенційні можливості і кошти у вигляді акумульованих приватизаційних прав населення.

На цьому етапі розвитку перед урядом переслідувало такі цілі: створення умов для появи груп акціонерів; поява нових ефективних і значущих власників, з метою зниження навантаження на бюджет держави; прискорення подальшого розвитку механізму ринку цінних паперів; збільшення бюджетних надходжень [4, с. 288].

Але програма не виправдала надій, відмітною її досягненням було підірване довіру до фондового ринку. Невідповідність державного нормативного регулювання темпам і оборотам ринку призвело до банкрутства фінансово-інвестиційних структур і так званих фінансових пірамід, більшість вкладників втратили свої заощадження. Більшість акціонерів на ринку були лише формальними, пасивними учасниками ринку. Хоча на ринку з'явилася значна кількість нових підприємств і їх акцій, які раніше були приватизовані, акції яких, по суті, були неліквідними [5, с. 46—51].

На п'ятому етапі, коли наша країна переходить до ринкової економіки, український ринок цінних паперів перебуває на рівні розвитку, тому провіною є тривалий застій та бездіяльність. Залучення вільних грошових ресурсів, юридичних і фізичних осіб, і подальше їх розподіл-процес, який здійснюється на рівні фінансових ринків.

Сучасний етап розвитку ринку цінних паперів характеризується внутрішньою політичною нестабільністю, бюджетною кризою, проблемами зі збором податків, надмірними надіями на іноземні інвестиції. У результаті має місце падіння курсу гривні, збільшення прибутковості державних боргових зобов'язань, втрати державного бюджету, загроза економічної катастрофи. Створена правова система з регулювання фондового ринку не діє по-

вною мірою через неготовність реалізації правових норм з боку уряду, що знаходиться в стані перманентної ротації, і економічних агентів, що не мають активної політичної волі до проведення структурних перетворень економіки [6, с. 15—18].

Одним з недоліків ринку є його аморфність, оскільки на ньому немає юридичних посередників в особі солідних брокерських фірм або і інвестиційних банків. Тому ринок поки носить неповноцінний характер. Основна причина — це відсутність належного законодавчого регулювання з боку уряду.

Саме тому на початку XXI століття ринок продовжує розвиватися досить складно і суперечливо: на фондовій біржі продовжують діяти старі традиції — здійснюється торгівля кредитами, фінансовими інструментами, ваучерами, акціями; ринок, не дивлячись на певний рух вперед, поки незабезпечує фінансування економіки, тому йде продаж і перепродаж, гра на курсовій різниці; інфляція продовжує знецінювати ринок в цілому і стримує його розвиток, тому існує прихильність гривні до долара; ринок не відображає справжнього стану економіки; ринок і його спекулятивні тенденції призвели до створення нової хвилі багатого класу [7, с. 8—13].

Перша хвиля — утворення комерційних банків, друга хвиля — розвиток ринку цінних паперів, де продовжує діяти не мобілізаційний, а спекулятивний аспект; розвитку ринку заважають криза не платежів і розрив господарських зв'язків, що робить проблематичним довготривалі вкладення в цінні папери як для вітчизняного, так і іноземного капіталу.

На сьогоднішній день Український фондовий ринок характеризується наступним: невеликими обсягами і не ліквідністю; "оформленість" у макроекономічному сенсі (невідомо співвідношення сил на фондовому ринку тощо); нерозвиненістю матеріальної бази, технологій торгівлі, регулятивної та інформаційної інфраструктури; роздробленою системою державного регулювання; відсутністю державної довгострокової політики формування ринку цінних паперів; високим ступенем всіх ризиків, пов'язаних з цінними паперами.

Для України, що здійснює ринкові перетворення, актуальними є питання побудови ринку цінних паперів з використанням вітчизняного та світового досвіду, структур і методів, що застосовувалися в різний час.

ВИСНОВКИ

Найбільш істотними проблемами для створення ефективно функціонуючого ринку цінних паперів в Україні є: низька ліквідність; висока волатильність; інфляція; система регулювання ринку цінних паперів недостатньо пристосована до серйозних критичних ситуацій; переважання спекулятивної мотивації учасників ринку; відсутність аналітичної інформації по акціях компаній малої (мікро) капіталізації.

Незважаючи на всі прогалини, сучасний фондовий ринок України — це динамічний ринок, що розвивається на основі: швидко розширюється практики покриття дефіцитів федерального та місцевого бюджетів за рахунок випуску боргових цінних паперів; оголошення перших великих інвестиційних проектів виробничого характеру; розширюється випуску підприємствами і регіонами облігаційних позик; швидкого поліпшення технологічної бази ринку; відкритого доступу на міжнародні ринки капіталу; швидкого становлення масштабної мережі інститутів — професійних учасників ринку цінних паперів та інших факторів.

Література:

1. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учебное пособие. — Москва, Россия, 2014. — С. 21—24.
2. Лауфер М. Глобализация финансовых рынков // Финансы и Кредит. — 2014. — № 6. — С. 34—36.
3. Петров М.Н. Организация денежных расчетов по сделкам с ценными бумагами: проблемы и решения // Деньги и кредит. — 2013. — № 11. — С. 19—23.
4. Сребник Б.В. Рынок ценных бумаг: учебное пособие. — М.: КНОРУС, 2012. — 288 с.
5. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И., Павленко В.А. Рынок ценных бумаг: Инструменты и механизмы функционирования: учебное пособие. — Киев, 2013. — С. 46—51.
6. Крючков А. Мешок из кожи // Банковская газета. — 2013. — № 22. — С. 15—18.
7. Стахович Л.В. Мировой опыт привлечения сбережения населения в государственные ценные бумаги // Финансы и кредит. — 2014. — № 17 (185). — С. 8—13.

References:

1. Berdnikova, T.B. (2014), Rynok cennyh bumag i birzhevoe delo [The security market and exchange business], Uchebnoe posobie, Moskva, Russia.
 2. Laufer, M. (2015), "The globalization of financial markets", Finansy i Kredit, vol. 6, pp. 34—36
 3. Petrov, M.N. (2013), "Organization of monetary settlements for transactions in securities: problems and solutions", Dengi i credit, vol. 1, pp. 19—23.
 4. Srebnik, B.V. (2012), Rynok cennyh bumag [The security market], Uchebnoe posobie, Kyiv, Ukraine
 5. Ivasenko, A.G. Nikonova, Ja.I. and Pavlenko, V.A. (2013), Rynok cennyh bumag: Instrumenty i mehanizmy funkcionirovanija [Securities Market: Tools and mechanisms of functioning], Uchebnoe posobie, Kyiv, Ukraine.
 6. Kruchkov, A.(2013), "Leather Bag", Bankovskaja gazeta, no. 22, pp. 15—18.
 7. Stahovich, L.V. (2014), "World experience in attracting household savings in government securities", Finansy i kredit, no. 17, pp. 8—13.
- Стаття надійшла до редакції 19.01.2016 р.