

Цезарь Г. Огонь (*Рахункова палата України, м. Київ, Україна*)

АНАЛІЗ ПРАКТИКИ РЕАЛІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ У СФЕРІ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ І ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто практику функціонування фондового ринку в контексті реалізації державної політики та відповідного регулювання обігу цінних паперів. Запропоновано вдосконалити правову базу з метою активізації та стимулювання розвитку фондового ринку України.

Ключові слова: обіг цінних паперів, фондовий ринок України, державна політика, Рахункова палата України.

Табл. 1. Літ. 16.

Цезарь Г. Огонь (*Счетная палата Украины, г. Киев, Украина*)

АНАЛИЗ ПРАКТИКИ РЕАЛИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ В СФЕРЕ ОБРАЩЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В УКРАИНЕ

В статье рассмотрена практика функционирования фондового рынка в контексте реализации государственной политики и соответствующего регулирования обращения ценных бумаг. Предложено усовершенствовать правовую базу с целью активизации и стимулирования развития фондового рынка Украины.

Ключевые слова: обращение ценных бумаг, фондовый рынок Украины, государственная политика, Счетная палата Украины.

Cezar G. Ogon (*Accounts Chamber of Ukraine, Kyiv, Ukraine*)

ANALYSIS OF STATE POLICY IMPLEMENTATION IN THE FIELD OF SECURITIES CIRCULATION AND STOCK MARKET OPERATIONS IN UKRAINE

The article considers the stock market functioning in the context of state policy implementation and the corresponding regulation of securities. An improved legal framework for enhancing and stimulating the development of stock market in Ukraine is offered.

Keywords: securities circulation; the stock market of Ukraine; state policy; Accounts Chamber of Ukraine.

Постановка проблеми. Реформування власності в Україні, яке розпочалося в 90-х роках ХХ ст., супроводжувались структурною перебудовою економіки, що зумовило створення ринку цінних паперів як складової частини ринкових відносин та основою функціонування фондового ринку зокрема. Проте більшість емітентів в Україні використовували емісію фінансових інструментів не з метою залучення інвестицій, а для перетворення об'єктів державної форми власності на приватну. Це призвело до обігу значної частки неліквідних цінних паперів і сформувало значну кількість власників цінних паперів, які за своєю суттю не є повноцінними власниками і з різних причин не мають реальної можливості управляти належною їм власністю, що було підтверджено в ході аудиту Рахункової палати України [10].

На сьогодні фондовому ринку України притаманні такі ознаки, як продовження концентрації власності великими бізнесовими структурами, а також незначна участь населення в інвестуванні у фінансові активи. В сучасних умовах досить актуальним залишається проблема активізації фондового ринку

з метою сприяння залучення інвестицій населення через такий інструмент, як цінні папери. З цих позицій держава має створити належні правові засади регулювання ринку цінних паперів і функціонування фондового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблеми функціонування фондового ринку й обігу цінних паперів присвячено праці таких науковців, як В.Д. Базилевич [16], Н.В. Ковтун [16], І.В. Сало [11], В.М. Шелудько [16], С.Г. Хоружий [15].

Сучасний етап розвитку фондового ринку відбувається в умовах негативного впливу світової фінансово-економічної кризи на національну економіку. Проте держава не має дієвих та ефективних важелів впливу, які б забезпечили сталий соціально-економічний розвиток країни, про що свідчать макроекономічні показники, зокрема зростання від'ємного сальдо зовнішньоторговельного балансу. У 2011 р. порівняно з 2009 р. від'ємне сальдо зовнішньоторговельного балансу збільшилось в 5,1 раза і становило майже 6,7 млрд. дол. США (9%). Одночасно у 2011 р. порівняно з 2009 р. державний борг виріс на 68,8% і становив 358,3 млрд. грн. Така ситуація зберігається у 2012 р. та передбачається у 2013 р., що негативно впливає і на стан фондового ринку України. Протягом 10 місяців 2012 р. сальдо торгівлі товарами погіршилось на 1,4 млрд. дол. США порівняно з відповідним періодом 2011 року. В цих умовах курс національної валюти стає досить хитким, хоча має певну стабільність за постійної підтримки Національного банку України [13; 14]. Слід відмітити, що у 2013 р. Україна має повернути близько 9 млрд. дол. США тільки за зовнішніми запозиченнями, а в цілому видатки бюджету на повернення боргів та їх обслуговування у 2013 р. складуть більше 1/3 [6]. Вищезазначені чинники негативно впливатимуть на стабільність фондового ринку України.

Як відомо, до кінця 2011 р. державне регулювання ринку цінних паперів здійснювала Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку. З 2012 р. відповідно до Указу Президента України була утворена Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (далі – Комісія), на яку покладено виконання вищезазначених функцій. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів лише у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством [10]. Відповідними державними органами не створено дієвих механізмів державного регулювання ринку цінних паперів, унаслідок чого Україна втрачає можливість залучення великих обсягів інвестицій і впровадження інвестиційних технологій в економіку країни.

Мета дослідження: встановити фактичний стан реалізації державної політики й оцінити ефективність показників діяльності суб'єктів підприємництва протягом останніх років в процесі державного регулювання у сфері фондового ринку та функціонування обігу цінних паперів.

Слід зазначити, що актуальною проблемою є відсутність концептуальних засад і програми розвитку фондового ринку України, з урахуванням якої мала б формуватися державна політика у цій сфері та визначатися конкретні завдання відповідним державним органам. Необхідність розробки такого програмного документа Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку передбачена ст. 6 Закону №448 [4].

Основні результати дослідження. Головною проблемою, від вирішення якої залежить стабільність фондового ринку, залишається формування цілісної системи організації потоків цінних паперів, включаючи і створення дієвої правової бази. Правові засади здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні, а також діяльності на фондовому ринку визначаються законами України від 30.10.1996 №448/96-ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [4] і від 23.02.2006 №3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок» [9].

Важливою складовою інфраструктури ринку цінних паперів є наявність Національної депозитарної системи України [8]. Головною проблемою функціонування депозитарної системи України була законодавча неврегульованість функціонування Центрального депозитарію. До жовтня 2009 р. в Україні функціонувало 3 депозитарії: ВАТ «Національний депозитарій України» (НДУ), ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз» (МФС), ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів» (ВДЦП). Наприкінці 2009 р. цілісний майновий комплекс депозитарію МФС було передано до ВДЦП, тому у 2010–2012 рр. функціонувало вже два депозитарії. Одночасно Національний банк України здійснює депозитарну діяльність з державними цінними паперами, що допущені до обігу в Національній депозитарній системі (далі – депозитарій НБУ). Одночасне існування декількох систем депозитарного обліку не сприяло створенню цілісної системи функціонування депозитарію та ефективному розвитку інфраструктури фондового ринку.

В Україні не сформовано єдиного інформаційного простору, який охоплював би всі операції купівлі-продажу цінних паперів. Цей недолік депозитарної системи України було в деякій мірі усунуто шляхом прийняття Закону України від 01.07.2010 №2393-VI «Про внесення змін до деяких законів України щодо підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку» [2], згідно з яким НДУ і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів, встановлюють договірні двосторонні повнофункціональні кореспондентські відносини щодо обігу цінних паперів між собою, а також зобов'язані мати спеціальний рахунок у цінних паперах у кожному іншому депозитарії та відкривати такі рахунки всім іншим депозитаріям.

Аналіз показав, що переважна більшість цінних паперів, яка за даними зберігачів протягом 2009–2011 рр. обліковувалась на рахунках власників іменних цінних паперів, знаходиться у депозитарному обслуговуванні ВДЦП. Одночасно частка цінних паперів, які перебувають у депозитарному обслуговуванні НДУ, постійно збільшується (з 1,35% у 2009 р. до 7,6% у 2011 р.), однак вона все ще залишається незначною [12; 13].

Таким чином, відсутність у цей період централізованої депозитарної системи призвела до того, що зберігачі цінних паперів повинні підтримувати зв'язок з інформаційною системою кожного депозитарію та відповідати його вимогам до технічного й програмного забезпечення. За таких умов це призводить до збільшення фінансових затрат професійних учасників ринку та інвесторів, у тому числі й держави, а також створює ризики у сфері функціонування фондового ринку та захисту прав власності інвесторів.

Верховна Рада України прийняла Закон України «Про депозитарну систему України» (№2456-VI від 06.07.2012), який передбачає створення централизованної депозитарної системи в Україні, вдосконалення принципів і порядку здійснення діяльності учасниками депозитарної системи. Законом визначено 5 видів депозитарної діяльності. Це депозитарна діяльність Центрального депозитарію України, НБУ та депозитарної установи, а також діяльність зі зберігання активів інститутів спільного інвестування та діяльність із зберігання активів пенсійних фондів. Встановлено, що Центральний депозитарій України веде депозитарний облік усіх емісійних цінних паперів (ст. 9), крім тих, облік яких веде НБУ. Законом також передбачено виключну компетенцію НБУ щодо здійснення депозитарію обліку державних цінних паперів та облігацій місцевих позик [3].

Крім того, в Україні може функціонувати лише один розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках (ст. 15), який має забезпечити здійснення грошових розрахунків щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах і поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» [3]. 8 листопада 2012 р. рада НБУ рекомендувала правлінню НБУ створити розрахунковий центр на базі Всеукраїнського депозитарію цінних паперів з метою ефективного впливу на розвиток фондового ринку і забезпечення стабільності при здійсненні розрахунків за фінансовими інструментами [13].

Розвиток ринку похідних (деривативів) в сучасних умовах має велике значення не лише для зростання фондового ринку, але й для забезпечення сталого розвитку економіки в цілому. Однак в Україні обсяги зареєстрованих Комісією опціонів випусків цінних паперів за 2009–2011 рр. в середньому складають 0,003% від загальної суми [12]. Для пошкваллення застосування цих фінансових інструментів у даній сфері необхідно передусім удосконалити законодавчу базу, зокрема внести доповнення до законодавства в частині застосування деривативів. Також потребує законодавчого врегулювання питання стимулювання розвитку організованого сегменту фондового ринку України, оскільки позабіржова торгівля цінними паперами й досі складає понад 80% від загальних обсягів виконаних договорів торгівцями на ринку цінних паперів.

Нестабільність на фондовому ринку підтверджує той факт, що протягом 2009–2011 рр. кількість акціонерних товариств (АТ) з діючим випуском акцій зменшилась майже на 14% (2009 р. – 19411 АТ; 2010 р. – 18335 АТ; 2011 р. – 16676 АТ). Реорганізація відкритих і закритих АТ в інші організаційно-правові форми значною мірою пов'язане з прийняттям Закону України «Про акціонерні товариства» [1], яким було визначено більш суворі вимоги до діяльності АТ. З цих причин вони або ліквідуються, або перетворюються (реорганізуються) в інші форми. Слід зазначити, що Комісією та її територіальними управліннями постійно виявляються АТ, виключені з Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України у зв'язку з їх ліквідацією, але які не здійснили скасування зареєстрованих випусків акцій. Так, у 2009 р. було скасовано 563 випуски акцій таких АТ, у 2010 р. – 416, у 2011 р. – 400 [12; 14].

Зміна обсягів зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів, а також залучення інвестицій в економіку України через інструменти фондового

ринку постійно коливались і не мали сталих прогнозованих тенденцій. Так, у 2009 р. Комісією зареєстровано випуски цінних паперів на суму 162,7 млрд. грн.; у 2010 р. – на суму 95,5 млрд. грн., або на 41% менше, ніж у 2009 році. Таке коливання пов'язане передусім з тим, що у 2009 р. з метою запобігання негативним наслідкам фінансової кризи була проведена рекапіталізація частини банків, в результаті чого їм була емітована значна кількість цінних паперів [12].

Починаючи з 2011 р. спостерігається суттєва активізація емітентів з випуску цінних паперів. Так, протягом 2011 р. Комісією зареєстровано випуски цінних паперів на суму 179,2 млрд. грн., або на 46,6% більше, ніж у 2010 році. Загальний обсяг випусків цінних паперів, зареєстрованих Комісією, станом на 01.01.2012 становив 1014,8 млрд. грн. Таким чином, номінальна вартість цінних паперів, зареєстрованих Комісією, склала 77,2% від ВВП [12]. Зростання обсягів реєстрації випусків цінних паперів безпосередньо впливає і на обсяги надходжень до бюджету у вигляді сплати державного мита, яке справляється за реєстрацію випуску цінних паперів та інших платежів.

В останні роки обсяги залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку мають нестабільні тенденції. Так, у 2010 р. вони становили 84,4 млрд. грн., що на 36,2% менше обсягів 2009 р. (132,2 млрд. грн.). У 2011 р. було залучено 173,0 млрд. грн. інвестицій, що удвічі більше, ніж у 2010 році. Такі тенденції свідчать про нестабільність, яка спостерігається на фондовому ринку при залученні інвестицій [12].

Протягом 2009–2011 рр. спостерігається тенденція збільшення капіталізації лістингових компаній українського фондового ринку. Станом на 01.01.2011 капіталізація становила 171,8 млрд. грн. і порівняно з 2009 р. збільшилася на 39,6% (2009 р. – 123,0 млрд. грн.). Протягом 2011 р. капіталізація лістингових компаній зросла на 4,5% і станом на 01.01.2012 становила 179,9 млрд. грн. Збільшення капіталізації свідчить про підвищення вартісної оцінки компаній, акції яких пройшли процедуру лістингу та занесені до біржового реєстру організаторів торгівлі. В цих умовах співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП станом на 01.01.2010 становило 12,6%, на 01.01.2011 – 16,5%, а на 01.01.2012 – 13,7%. Для порівняння, в Росії станом на 01.01.2010 відповідний показник становив 59,0%, а на 01.01.2011 – 60%; у Казахстані – 53,2% та 62,4% відповідно [12]. Таким чином, незважаючи на збільшення капіталізації лістингових компаній українського фондового ринку, протягом останнього часу співвідношення цього показника до ВВП є незначним, що свідчить про невисокий рівень розвитку ринку цінних паперів.

Характерною особливістю фондового ринку України є незначна частка угод з цінними паперами, укладених на фондових біржах у загальних обсягах торгів цінними паперами, які здійснювались торгівцями на ринку цінних паперів. Питома вага й динаміка зміни обсягів біржової торгівлі в загальних обсягах торгів цінними паперами має позитивну динаміку. Аналіз підтверджує збільшення загальних обсягів торгівлі цінними паперами протягом 2009–2011 рр. у 2 рази, а обсягів торгів цінними паперами через фондові біржі – у 6,5 рази. Динаміка обсягів біржового ринку показує, що його частка протягом 2006–2009 рр. постійно зменшувалась – з 8,9% у 2006 р. до 4,5% у 2009 році. В

останні роки ситуація покращилась, зазначений показник збільшився у 2010 р. до 10,7%, а у 2011 р. – до 15,5%. За цих умов показник збільшився у 3,4 раза порівняно з 2009 роком. Однак, незважаючи на зазначені позитивні тенденції, позабіржова торгівля цінними паперами й досі складає понад 80% від загальних обсягів виконаних договорів торговцями на ринку цінних паперів [12].

Фондовий ринок України характеризується низьким рівнем участі населення в його діяльності. Питома вага номінальної вартості цінних паперів, що належать фізичним особам-резидентам, поступово зменшилася з 7,8% у 2009 р. до 7,3% у 2011 році. Головною причиною цього є поширена в Україні практика недотримання та незабезпечення повноцінної реалізації прав міноритарних власників акцій, в тому числі в питаннях дивідендних виплат. Не випадково, більше двох третин усіх звернень, що надходять до Комісії, складають скарги міноритарних акціонерів на діяльність акціонерних товариств [12].

Як показує практика, однією з причин низької активності населення на фондовому ринку була і продовжує залишатись недовіра громадян до рішень державних органів влади щодо тих чи інших видів цінних паперів. Низький рівень довіри населення до фондового ринку пов'язаний із «трастами» та фінансовими пірамідами 90-х років ХХ століття. В наш час також спостерігаються непоодинокі випадки створення АТ з ознаками фіктивності і порушення правових засад їх функціонування. Так, у 2009 р. Комісією було скасовано реєстрацію випусків акцій та анульовано свідоцтва про реєстрацію випусків акцій 53 АТ з ознаками фіктивності на загальну суму близько 6,7 млрд. грн. [12].

Слід зазначити, що залучення заощаджень громадян в інвестування економіки країни неможливе без створення ефективної системи захисту прав міноритарних акціонерів. Законом України від 03.12.2010 №2774-VI «Про деякі питання організації бюджетного процесу у 2010 році» були внесені тимчасові зміни до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо запровадження мінімального розміру виплати дивідендів [7]. Результати господарської діяльності акціонерних товариств та суми нарахованих і сплачених дивідендів підтверджують їхню нестабільність і непередбачуваність (табл. 1). Так, у 2010 р. нарахування дивідендів зросло більш ніж у 3 рази порівняно з 2009 р., однак фактичні виплати були майже у 21 раз менші, ніж у 2009 році.

Таблиця 1. Динаміка прибутку і дивідендів акціонерних товариств у 2006–2010 р., млрд. грн.*

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	
					млрд. грн.	% до 2009 р.
Чистий прибуток	40,2	69,9	77,3	26,2	42,7	163,0
Чистий збиток	8,9	9,9	68,6	34,9	46,5	133,2
Нараховані дивіденди	7,9	3,6	15,3	6,1	19,1	313,2
Сплачені дивіденди:						
млрд. грн.	7,4	3,1	9,9	3,7	0,2	5,4
%	94,0	86,7	64,7	61,1	0,9	1,5

* розраховано за даними [12].

Висновки. Отже, в Україні залишається актуальною проблема розвитку ринку похідних цінних паперів, які поки що не використовуються повною мірою вітчизняними підприємствами для залучення коштів і хеджування ризиків.

Незважаючи на позитивну динаміку окремих показників вітчизняного фондового ринку, розвиток фондового ринку в Україні і його якісні характеристики знаходяться ще на низькому рівні. Для врегулювання більшості проблем, характерних для фондового ринку України, необхідне вдосконалення законодавства у цій сфері, а також обґрунтоване й прогнозоване здійснення державних видатків з бюджету у відповідну сферу.

Унаслідок окремих порушень прав міноритарних акціонерів та відсутності дієвого механізму захисту й заохочення громадяни не вкладають кошти в економіку країни, а фондовий ринок України знаходиться на стадії нестабільності, що не сприяє інвестиційному розвитку економіки України.

В сучасних умовах досить актуальною залишається проблема активізації фондового ринку з метою сприяння залученню інвестицій населення через такий інструмент, як цінні папери. Ця робота особливо важлива в період фінансово-економічної кризи. Держава має створити належні правові засади регулювання ринку паперів і функціонування фондового ринку, а також запропонувати єдині правила для всіх суб'єктів підприємництва і громадян України, що сприятиме підвищенню рівня функціонування й покращенню інвестиційного клімату.

1. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 №514-VI зі змінами та доповненнями // zakonl.rada.gov.ua.

2. Про внесення змін до деяких законів України щодо підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку: Закон України від 01.07.2010 №2393-VI // zakonl.rada.gov.ua.

3. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 №5178-VI // zakonl.rada.gov.ua.

4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 №448/96-ВР // zakonl.rada.gov.ua.

5. Про Державний бюджет України на 2010 рік: Закон України від 27.04.2010 №2154-VI // zakonl.rada.gov.ua.

6. Про Державний бюджет України на 2013 рік: Закон України від 06.12.2012 №5515-VI // zakonl.rada.gov.ua.

7. Про деякі питання організації бюджетного процесу у 2010 році: Закон України від 03.12.2010 №2774-VI // zakonl.rada.gov.ua.

8. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10.12.1997 №710/97-ВР // zakonl.rada.gov.ua.

9. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 №3480-IV // zakonl.rada.gov.ua.

10. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 23.11.2011 №1063/2011 // zakonl.rada.gov.ua.

11. Корпоративне управління і фондовий ринок: Підручник / За ред. д.е.н., проф. І.В. Сала. – Суми: Університетська книга, 2005. – 334 с.

12. Матеріали та інформація щодо проведення контрольно-аналітичних заходів // Рахункова палата України // www.ac-rada.gov.ua.

13. Платіжний баланс України // Національний банк України // www.bank.gov.ua.

14. Статистична інформація // Державна служба статистики України // www.ukrstat.gov.ua.

15. Хоружий С.Г. Система регулювання обігу цінних паперів на біржовому ринку: Автореф. дис... канд. екон. наук. – К.: Знання, 2012. – 20 с.

16. Цінні папери: Підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін.; За ред. В.Д. Базилевич. – К.: Знання, 2011. – 1094 с.

Стаття надійшла до редакції 15.01.2013.