

Ковальчук О.,

Національний університет "Острозька академія"

УКРАЇНСЬКИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК, ПРОБЛЕМИ СТАНОВЛЕННЯ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО РОЗВИТКУ

У роботі висвітлені основні особливості розвитку фондового ринку, принципи його функціонування. Проведено аналіз існуючих проблем, які пов'язані з діяльністю на ринку цінних паперів, а також вказано шляхи вдосконалення роботи даного ринку в Україні.

Трансформація економічних відносин в Україні передбачає створення ефективного та прозорого механізму акумуляції й перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами економічної діяльності у відповідності до ринкових правил та законів. Одним з таких генеруючих та перерозподільчих каналів є фондовий ринок як невід'ємна складова забезпечення цілісності та узгодженості функціонування всіх елементів економічної системи держави.

Будь-яка діяльність вимагає певної оцінки, що повною мірою відноситься і до розміщення та обертання цінних паперів підприємства на фондовому ринку. При цьому значимість та ґрунтовність такої оцінки полягає в тому, що у загальному обіг цінних паперів підприємства може розглядатися в якості одного з джерел його інвестиційних ресурсів, яке об'єктивно відображає зміну пріоритетів в розвитку відповідної галузі та виробництва. Водночас особливість оцінки ефективності застосування цінних паперів пов'язано з тим, що вона (оцінка) допомагає виявленню певних ознак щодо можливого розходження між поставленими цілями та досягнутими результатами підприємства у відповідній сфері діяльності. Тобто, ця оцінка є рефлексивним засобом, що допомагає визначити не лише доцільність та якість емісії цінних паперів, а й врахувати напрямки вдосконалення функціонування підприємства у зазначеній сфері діяльності. При цьому складність такої оцінки виступає

на перший план, що й обумовлює актуальність предметної області даного дослідження.

Метою роботи є аналіз стану і розвитку фондового ринку в Україні в умовах становлення ринкових відносин, вивчення проблем, пов'язаних з діяльністю на ринку цінних паперів, а також визначення певних перспектив його розвитку на майбутнє.

На сьогоднішній день економіка України складається з великої кількості структур, ринків, установ, та інших елементів. Важливою складовою економіки України є фінансовий ринок, що в свою чергу включає фондовий ринок.

Фондовий ринок відрізняється від інших видів ринків перш за все специфікою товару. Цінний папір – товар особливого роду. Він одночасно і зобов'язання і право на отримання доходу і зобов'язання виплачувати дохід.

Загальними принципами функціонування фондового ринку є:

– упорядкованість – наявність “правил гри”, контролю за їх виконанням;

– прозорість – ринок має відповідати умовам відкритості інформації про емітентів, угоди, стан попиту і пропонування тощо;

– відкритість – на ринку не повинні існувати штучні бар'єри для входу і виходу;

– рівність можливостей – недопущення переваг будь-якого суб'єкта ринку над іншими;

– спокій – ринок не може бути “бурхливим”, бо інакше дрібні інвестори, що є його опорою, залишать ринок;

– збалансованість – відповідність масштабів оптового ринку роздрібному.

Виходячи зі стратегії формування фондового ринку України, Верховна Рада визначила такі принципи створення і функціонування національного фондового ринку:

– соціальна справедливість – забезпечення створення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів;

– надійність захисту інвесторів – створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав;

- регульованість – створення гнучкої й ефективної системи регулювання фондового ринку;
- контрольованість – створення надійно діючого організму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів;
- ефективність – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення;
- правова упорядкованість – створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів;
- прозорість, відкритість – забезпечення подання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації фондового ринку [2, с. 15].

Основи функціонування фондового ринку знайшли відображення в наукових працях видатних зарубіжних і вітчизняних вчених, таких як М.Ю. Алексєєв, Б.І. Альохін, Є.С. Бредлі, Е.Ф. Брігхем, А.Н. Буренін, В.А. Галанов, І.В. Галкін, Б. Грехем, І.А. Гусєва, В.С. Загорський, А.В. Каліна, О.І. Мертенс, Я.М. Міркін, О.М. Мозговий, Дж. О'Брайєн, В.С. Торкановський, Дж. Тьюлз, С. Шристава та інші.

Розглянемо стан фондового ринку на сучасному етапі.

Фондовий ринок є невід'ємним та важливим елементом фінансової системи ринкової економіки.

Становлення ефективного та дієвого фондового ринку є важливим етапом завершення трансформації економіки. В Україні фондовий ринок формально існує вже понад 15 років, з часу прийняття Закону України “ Про цінні папери та фондову біржу”.

При аналізі фондового ринку можна помітити деякі проблеми та виявити бар'єри, що перешкоджають його розвитку.

Ліквідний та прозорий фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти підвищенню конкурентоспроможності національної економіки шляхом:

- акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів між різними галузями економіки та підприємствами;

- формування коректної ринкової вартості підприємств;
- створення ефективної системи захисту прав та інтересів інвесторів;
- сприяння розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення та інститутів спільного інвестування.

Успішне функціонування фондового ринку вимагає існування цілого ряду різноманітних інституцій. Зокрема, для реалізації зазначених цілей, необхідна наявність наступних передумов: свобода переміщення капіталу; забезпечення ліквідності цінних паперів, наявність розвинутої інфраструктури фондового ринку, чітка специфікація прав власності, інформаційна прозорість ринку; макроекономічна стабільність, високий рівень довіри до держави, її інституцій, а також між суб'єктами господарювання. Наявність зазначених передумов у поєднанні з ефективним фондовим ринком формують сприятливий інвестиційний клімат, який забезпечує надходження в економіку додаткових фінансових ресурсів.

Останніми роками спостерігається досить динамічний розвиток вітчизняного фондового ринку. Протягом 2006 року фондовий ринок наростив свій потенціал та демонструє тенденцію до зростання.

Обсяг торгів на фондовому ринку у 2004-2006 роках перевищує обсяги як виробництва продукції сільського господарства, так і товарів народного господарства (рис. 1).

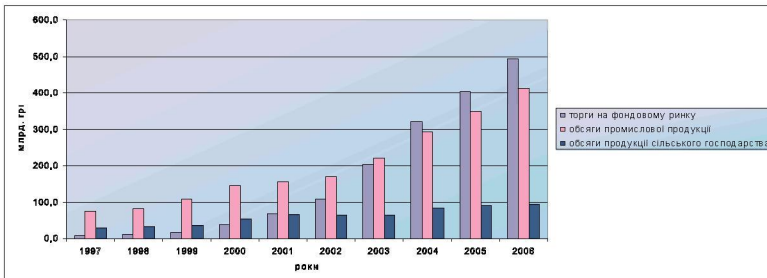


Рис. 1. Порівняльні дані обсягів торгів на фондовому ринку, реалізованої промислової продукції та продукції сільського господарства України у 1997-2006 рр., млрд. грн.

Однак, незважаючи на позитивні зрушення, на сучасному

етапі розвитку економіки України перед фондовим ринком необхідно поставити нові завдання, орієнтовані на вирішення проблеми забезпечення економіки інвестиційними ресурсами. Основним завданням фондового ринку на даному етапі трансформації економіки України має бути мобілізація тимчасово вільних коштів населення та господарюючих суб'єктів, перерозподіл цих коштів у ті сектори економіки, що потребують додаткового фінансування для подальшого розвитку. На відміну від акумулювання та перерозподілу грошових коштів через банківську систему, фондовий ринок орієнтується на перерозподіл довготермінових грошових ресурсів, які спроможні забезпечити процес розширеного відтворення. Крім того, ресурси, залучені за допомогою фондового ринку, є дешевшими, ніж банківські. Фондовий ринок має бути альтернативним джерелом інвестиційних ресурсів і конкурувати з банківською сферою, забезпечуючи економіку відносно дешевими та довгостроковими фінансовими ресурсами. З метою реалізації фондовим ринком завдань щодо залучення інвестиційних ресурсів та забезпечення сталого економічного розвитку необхідно усунути ряд перешкод, які заважають подальшому розвитку фондового ринку та якісному виконанню покладених на нього функцій. До основних таких перешкод потрібно віднести наступні.

1. Психологічне несприйняття та недооцінка потенціалу фондового ринку як важливого елементу фінансової системи ринкової економіки. Фондовому ринку відводиться другорядна роль порівняно з іншими секторами фінансової системи, зокрема кредитно-банківським та спостерігається недооцінка потенціалу фондового ринку стосовно можливості акумулювання інвестиційних ресурсів населення та господарюючих суб'єктів. Недооцінка потенціалу фондового ринку спостерігається як з боку держави, так і з боку господарюючих суб'єктів та домашніх господарств.

2. Окремі характеристики вітчизняного фондового ринку загалом, та особливості його структури зокрема:

– суттєве превалювання неорганізованого ринку над організованим, що негативно позначається на прозорості фондового ринку, що відлякує іноземних інвесторів;

– наявність кількох торгових площадок, на яких здійснюються торги цінними паперами, що ускладнює контроль над операціями з цінними паперами та розповсюдження інформа-

ційних індикаторів щодо кількісних та якісних параметрів операцій з цінними паперами;

- низька ліквідність фондового ринку;
- учасники фондового ринку маніпулюють цінами з метою завищення вартості чистих активів інвестиційних фондів;
- незавершеність формування інституційної інфраструктури фондового ринку, її низька якість.

3. Низький рівень специфікації прав власності, що зумовлює численні корпоративні конфлікти. Слабкий захист прав акціонерів, зокрема міноритарних власників, низький рівень корпоративного управління є чи не найбільшими проблемами, які гальмують розвиток фондового ринку та стримують як внутрішнього, так і зовнішнього інвестора.

4. Слабкість внутрішніх інституційних інвесторів, представлених інститутами спільного інвестування (ІСІ), недержавними пенсійними фондами (НПФ) та страховими компаніями, низька активність фізичних осіб на ринку цінних паперів. Сьогодні перш за все необхідно звертати увагу не на кількісне зростання ІСІ, а про якість їхніх послуг, набуття досвіду та підвищення професійного рівня менеджменту і фахівців з управління активами, зростання довіри потенційних інвесторів, готовності економіки.

Розвиток ІСІ та НПФ має бути потужним імпульсом для активізації розвитку фондового ринку та наповнення його внутрішніми інвестиційними ресурсами. Оскільки пенсійні фонди є значними клієнтами інвестиційних фондів, кошти, вкладені у недержавні пенсійні фонди, через фондовий ринок можуть бути перетворені на інвестиції. Активізація приватного пенсійного бізнесу можлива і за рахунок фізичних осіб, проте поки що не спостерігається особливого інтересу до недержавних пенсійних фондів через високу недовіру населення до довготривалих внесків, а також низький рівень обізнаності з можливостями системи недержавного пенсійного забезпечення.

5. Слабка зацікавленість стратегічних іноземних інвесторів у вітчизняному фондовому ринку. Присутність на вітчизняному фондовому ринку стратегічних іноземних інвесторів залежить від таких факторів, як:

- макроекономічна та політична стабільність;
- стабільність національного законодавства;
- чітке забезпечення прав акціонерів, високий рівень корпоративного управління;

- відсутність бар'єрів для вільного переливу капіталу (як в Україну, так і з неї), передбачуваність валютної політики;
 - прозорість як фондового ринку, так і звітності вітчизняних компаній, належного рівня їх корпоративного управління.
- Більшість з наведених факторів перебувають на незадовільному рівні, що стримує приплив іноземного капіталу на вітчизняний фондовий ринок.

У контексті нарощення інвестиційного потенціалу, поряд з використанням внутрішніх ресурсів необхідно використовувати можливість участі у міжнародному русі капіталу. Залучення іноземних інвестицій саме через фондовий ринок видається найбільш привабливою формою міжнародного руху капіталу. Це зумовлюється тим, що фондовий ринок забезпечує мобільність руху капіталу та ліквідність вкладів. За наявних умов функціонування економіки України ліквідність вкладів можна вважати одним з вирішальних чинників, що впливають на інвестиційну діяльність.

Подальший розвиток фондового ринку залежить від конкретних заходів держави у сфері розбудови фінансової системи. Ефективна реструктуризація фінансової системи, подальший розвиток фондового ринку винятково на основі саморегуляції ринкових відносин є неможливими. Це пояснюється тим, що ринкові відносини на нещодавно утворених ринках 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, що заважають цьому розвитку. Має бути переосмислена та суттєво підвищена роль фондового ринку у залученні інвестиційних ресурсів та спрямуванні їх на оновлення виробничого потенціалу, створення умов для становлення потужних інституційних інвесторів. З метою якісної перебудови фондового ринку України та спрямування його на реалізацію завдань інвестиційно-інноваційної сфери політика держави щодо цього має бути зосереджена на наступному:

- роз'яснення потенційних можливостей, налагодження тісного співробітництва в рамках міжнародних організацій з метою створення позитивного іміджу українського фондового ринку серед зарубіжних та вітчизняних інвесторів;

– чітке визначення прав та обов'язків емітентів та інвесторів, підвищення вимог до корпоративного управління, узгодження законодавства відповідно міжнародних норм та сучасних вимог розвитку капіталу в Україні;

– розбудова національної депозитарно-клірингової системи, створення єдиного центрального депозитарію корпоративних цінних паперів, вдосконалення обліку прав власності на цінні папери, запровадження міжнародних стандартів обліку прав власності на цінні папери та розвиток системи обігу цінних паперів та деривативів, спрощення процедури проведення розрахунків за угодами з цінними паперами за участю нерезидентів;

– запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку з метою забезпечення прозорості фондового ринку та підвищення привабливості вітчизняних емітентів серед іноземних інвесторів;

– змінення механізму приватизації акцій підприємств, що перебувають у державній власності, з першочерговим продажем через організовану біржу невеликих пакетів акцій з метою оцінки реальної ринкової вартості підприємства та створення умов для зростання його капіталізації;

– розробка та впровадження нормативно-методичного інструментарію емісії приватних інвестиційних цінних паперів для роздрібного продажу індивідуальним інвесторам;

– погодження нормативної бази та регулювання ринку фінансових послуг відповідно до світових стандартів;

– концентрація торгівлі цінними паперами на організованому ринку, діяльність якого відповідає міжнародним стандартам.

Отже, низький рівень державної політики стримує фондовий ринок.

Проблеми фондового ринку та депозитарної системи призводять до того, що в Україні на організованому ринку здійснюється лише 4 % загального обсягу операцій з цінними паперами. Загальна ж капіталізація та обіг залишаються на край низькому рівні.

Основним напрямками розвитку фондового ринку мають бути:

1. Удосконалення базового спеціального законодавства.
2. Забезпечення виконання вимог законодавства усіма учасниками фондового ринку. Інвестор та інші учасники фондового ринку повинні відчувати як захищеність своїх прав, так і реаль-

ність своїх обов'язків. Норми законів не повинні бути мертвими, вони повинні постійно підкріплюватися гарантіями їх виконання на практиці.

3. Створення дієвої системи розкриття інформації емітентами цінних паперів.

4. Упорядкування і підвищення ефективності інфраструктури фондового ринку.

5. Вжиття заходів для залучення емітентів та інвесторів до взаємодії на організованих фондових ринках.

6. Розвиток інститутів колективного інвестування.

Отже, створення ефективно діючих товарних та фінансових ринків є найважливішими завданнями реформування економіки країни. Будь-які масштабні економічні перетворення залишаться незавершеними без створення конкурентноспроможного фінансового сектора, здатного мобілізувати, перерозподіляти та надавати реформованій економіці інвестиційні ресурси. Тому розвиток фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку та важливого сегмента національної економіки набуває першочергового значення.

Список використаних джерел:

1. Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 1992.

2. Гольцберг М. А. Акционерные общества. Фондовая биржа. Операции с ценными бумагами. – К.: Текст, 1992.

3. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки: Учеб. пособие для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. – 224 с.

4. Иванов В. М. Финансовый рынок: Конспект лекций. – 2-е изд., стереотип. – К.: МАУП, 2001. – 112с.: ил. – Библиогр.: С. 105.

5. Мендрул О., Шевчук І. Ринок цінних паперів: Навч. посібник. – К., 1998. – 152 с.

6. Міньков В. І. Деякі особливості розвитку фондового ринку України. // Фінанси України. – 2005. – №12.

7. Чередніченко Н. І. Ринок цінних паперів: Метод. вказівки і завдання для самостійного вивчення дисципліни. – К.: МАУП, 2004. – 88 с.: іл. – Бібліогр.: С. 84-85.

8. www.ssmc.gov.ua