

*М. В. Поплавська,
аспірант, Національний університет ДПС України*

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Стаття присвячена дослідженню особливостей формування фондового ринку України, тенденцій розвитку на сучасному етапі, виявленню основних проблем функціонування фондового ринку.

The article is devoted to the peculiarities of Ukraine's stock market trends at present, identify the main problems of the stock market.

ВСТУП

Фондовий ринок як складова фінансового ринку традиційно вважається забезпечувальною ланкою всієї фінансової системи держави. Проте це твердження цілком правомірно можна вважати спірним. Скоріше, фондовий ринок виступає найяскравішим проявом самої сутності фінансів і в теоретичному, і в прикладному аспектах. Сфера його функціонування та специфічні різноманітні інструменти, які на ньому обертаються, мають майже необмежені можливості свого застосування. В ідеалі фондовий ринок спроможний повноцінно замінити інші аналогічні сегменти фінансового ринку, що характеризуються капіталотворчими ознаками.

Розвиток цивілізованого інвестиційного процесу в економіці України, подальше проведення ринкових реформ неможливі без створення ефективно працюючого фондового ринку, який має забезпечувати реалізацію національних інтересів України та сприяти зміцненню її економічного суверенітету. Це підтверджує і досвід розвинутих країн, де високі стандарти життя громадян досягаються завдяки налагодженню їхніми урядами конкурентоспроможних механізмів залучення інтелекту-

ального, інформаційного та фінансового ресурсів для створення значної частки доданої вартості товарів і послуг. Найдієвішими серед таких механізмів у світі є фондові ринки. Вони забезпечують майже 70—75% потреб у фінансовому ресурсі, тоді як банки — лише близько 25% [1].

Стало зрозумілим і те, що ігнорувати фондовий ринок і стримувати його розвиток недоцільно, оскільки це перешкоджає фінансовому забезпеченню суб'єктів господарювання, негативно відбивається на фінансовій системі та економіці країни в цілому. Безперечно, враховуючи незначну еволюцію національного фондового ринку, неможливо порівнювати його з фондовими ринками розвинутих держав, але є сенс орієнтуватися на них.

Дослідження питань фондового ринку є і буде актуальним до того часу, коли він буде існувати, адже розробка тенденцій його розвитку не може здійснюватися без виявлення та дослідження всіх стадій формування такої економічної системи, як фондовий ринок.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Теоретичний доробок у розв'язанні цієї проблеми включає чималу кількість праць, що аналізу-

ють різні фактори розвитку фондового ринку та наслідки їх впливу за тих чи інших економічних умов. Це, насамперед, Соскін О., Глобак Д., Свердан М., Румянцев С., Діденко В., Олійник В., Колач Г., Савицька О., Фурсова А. та ін. Основними завданнями дослідження є виділення загальних положень фондового ринку, етапів його розвитку, розгляд невирішених проблем фондового ринку України, зокрема його конкурентоспроможність, недосконалість законодавства, розвиток інфраструктури та окреслення перспектив розвитку вітчизняного фондового ринку. Всі дослідження мають вагоме значення. Однак на сьогодні доцільно розглядати фондовий ринок не просто як основний елемент фінансового ринку, але і як один із чинників впливу на всю економіку. Тому метою статті є виявлення особливостей функціонування фондового ринку України на сучасному етапі розвитку економіки.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Щодо умов та перспектив розвитку будь-якого національного фондового ринку, то вони визначаються рівнем усвідомлення та оцінки тих переваг, які він здатний запропонувати потенційним суб'єктам фінансових відносин.

Фондовий ринок — явище об'єктивне, він виник у зв'язку з гострою потребою в додатковій формі мобілізації коштів для фінансового забезпечення розвитку економіки держави. Світовий досвід доводить, що причиною економічної, а нерідко й політичної кризи є слабо-розвинений фінансовий сектор країни. Натомість фондовий ринок спроможний надати фінансові послуги особливим категоріям (підприємствам, організаціям), за допомогою яких можна швидше адаптуватися до негативних змін в економічному та політичному середовищі [2].

Головною метою функціонування та розвитку фондового ринку в Україні повинно стати залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення дальшого зростання виробництва.

Основними принципами функціонування фондового ринку є наступні.

1. Соціальна справедливість. Забезпечення створення однакових можливостей та спрощення умов доступу інвесторів і позичальників на ринок фінансових ресурсів, запобігання дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів.

2. Надійність захисту інвесторів. Створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їхніх майнових прав.

3. Регульованість. Створення гнучкої та ефективної системи регулювання фондового ринку.

4. Контрольованість. Створення надійно діючого механізму обліку й контролю, запобігання проявам зловживань і злочинності на ринку цінних паперів.

5. Ефективність. Максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки.

6. Правова впорядкованість. Створення розвинутої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки та взаємовідносин його суб'єктів.

7. Прозорість, відкритість. Забезпечення надання інвесторам повної інформації щодо умов випуску та обігу цінних паперів на ринку, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку.

8. Конкурентність. Забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових суб'єктів господарювання [2].

Формування українського фондового ринку відбувалося в кілька етапів: перший етап — це період виходу України зі складу Радянського Союзу, що збігся у часі з процесом створення приватних акціонерних та фінансових компаній, які займалися залученням коштів населення під випуск власних цінних паперів. І хоч діяльність цих установ на ринку цінних паперів була стихійною й неорганізованою, а самі цінні папери мали характер штучно підтримуваної вартості, цей етап можна назвати першими кроками фондового ринку в Україні.

Другий етап розвитку фондового ринку виник у зв'язку з випуском в обіг та створенням вторинного ринку купівлі-продажу компенсаційних сертифікатів і чорного ринку приватизаційних майнових сертифікатів — ваучерів. У цей період створюються псевдобіржі — центри сертифікатних аукціонів, велика кількість фінансових посередників (довірчих та інвестиційних компаній), формується інформативна база та інші інфраструктурні підрозділи. Другий етап розвитку фондового ринку в

Україні відіграв величезну роль у формуванні інвестиційної свідомості нації та створенні об'єктивних умов для подальшого розвитку фондового ринку. Якщо другий етап характеризувався масовою, тобто народною, приватизацією, то третій етап характеризується пошуком ефективного власника, що зумовило пошук нових систем розподілу власності, продаж об'єктів великої приватизації та активне залучення до приватизаційних процесів зовнішніх інвесторів. Основною відмінністю третього етапу від другого став акцент на грошовій приватизації, що зумовило розвиток певної інфраструктури для забезпечення цього процесу. Слід зазначити, що масова (ваучерна) приватизація тривала досить довго, але з початком грошової приватизації вона вже не мала того значення.

Третій етап розвитку фондового ринку характеризувався такими факторами, як:

1) активний продаж державою значних пакетів акцій великих підприємств;

2) бурхливий розвиток біржових та позабіржових систем обігу акцій;

3) поява значної кількості фінансових посередників, що оперували вже не сертифікатами, а реальними грошима;

4) концентрація власності шляхом активного скуповування акцій у населення;

5) розвиток ринку державних боргових зобов'язань;

6) вихід на ринок у ролі покупців великих зовнішніх інституціональних та приватних інвесторів.

Основними досягненнями цього етапу розвитку ринку можна назвати:

1) розвиток ринкової інфраструктури (біржові та позабіржові установи, агенції з перереєстрації прав власності — незалежні реєстратори та депозитарні установи, створення професійних асоціацій);

2) створення галузі професійних учасників фондового ринку (брокерських та фінансових компаній);

3) поява та розвиток спеціальних державних контролюючих установ (державна комісія з цінних паперів і фондового ринку);

4) активне входження до українського фондового ринку зовнішнього венчурного капіталу.

Основною помилкою цього етапу є переоцінка можливостей національного фондового ринку, штучне форсування його розвитку та стратегічні помилки у процесі проведення приватизації, посилені світовою фінансовою кризою.

Четвертий етап розвитку фондового ринку в Україні, який відраховується від початку фінансової кризи, ставить більше запитань, аніж дає відповідей, щодо перспектив розвитку фондового ринку в країні. На сьогодні український ринок має досить добре розвинену систему обігу цінних паперів (національну депозитарну систему, електронні торгові системи і т. ін.), розвинуті контролюючі органи та органи захисту прав акціонерів, але активність у цьому сегменті економіки дуже незначна. Держава повинна активізувати продаж контрольних пакетів акцій великих підприємств із залученням висококваліфікованих фахівців у галузі інвестиційного менеджменту та консалтингу. Це зможе дати новий імпульс для розвитку національного фондового ринку.

Узагальнення етапів розвитку фондового ринку дає змогу оцінити дії, направлені на функціонування ринку цінних паперів, та проаналізувати ефективність його роботи, а також безпосередньо дає змогу зробити прогнози і скласти плани, враховуючи помилки попередніх періодів.

Вітчизняний фондовий ринок вже пройшов кілька складних етапів свого розвитку і потребує розробки його більш ефективної моделі. Сьогодні фондовий ринок України перебуває в нестандартній ситуації і переживає своєрідну стадію "зламу", якою визначатиметься його майбутнє.

Стрибокподібний розвиток фондового ринку ускладнює його прогнозування, створює невпевненість у його стійкості та надійності, призводить до переливання капіталу в інші форми, навіть якщо вони є менш ефективними [3].

Як було згадано вище, масштаби розвитку фондового ринку України пов'язують з роздержавленням та приватизацією державного майна, зокрема підприємств, які в минулому мали стратегічне призначення. Проте слід враховувати, що сьогодні підприємницьку діяльність здійснює велика кількість суб'єктів господарювання різних форм власності. При цьому далеко не всі вони виникли у результаті приватизації. Кожен із цих суб'єктів має рівноправний і вільний доступ до фінансових ресурсів на фондовому ринку.

Проблемним залишається визначення як типів емітентів, так і видів цінних паперів, що ними випускаються.

Слід виділити наступні проблеми фондового ринку:

— недостатня конкурентоспроможність фондового ринку України;

- недосконалість податкового стимулювання розвитку ринку;
- нерозвинене корпоративне управління ринком;
- повільна розбудова інфраструктури фондового ринку;
- недосконалість законодавства України [4].

Недосконалість конкурентоспроможності фондового ринку впроваджує із того, що недостатньо сприятливою є державна політика щодо оподаткування на фондовому ринку. Не завжди здійснюється оприлюднення вагомої інформації про ринок цінних паперів, домінуючими цінними паперами на ринку залишаються державні, що певною мірою перешкоджає випуску нових з боку підприємницьких структур.

Уваги заслуговує перетворення торговців цінними паперами у повнофункціональні, фінансово стійкі інститути, що надаватимуть широкий перелік фінансових послуг. На сьогодні такого на фінансовому ринку України немає, а це, в свою чергу, ускладнює ведення контролю за діяльністю ринку, його функціонуванням. Створення фінансово стійких інститутів, які надавали б широкий перелік фінансових послуг, є перевагою, оскільки вся система фондового ринку буде більш зрозумілою не тільки для учасників цього ринку, але й для інших суб'єктів. Це дозволить зробити діяльність ринку більш прозорою і відкритою.

Проблема податкового стимулювання розвитку фондового ринку потребує звільнення від обкладення податком на прибуток підприємств та податком на додану вартість некомерційних (неприбуткових) організацій фондового ринку; скасування плати (державного мита) за реєстрацію інформації про новий випуск цінних паперів у частині, що відповідає сумі раніше зареєстрованої емісії, та реєстрацію інформації про випуск цінних паперів, розміщення яких здійснюється на організаційно оформленому ринку. Також доцільно відмовитися від оподаткування курсових різниць, що виникають при перерахуванні у національну валюту інвестицій на фондовому ринку, які надходять в іноземній валюті. Дані інвестиції збільшують капітальне забезпечення ринку, а високе оподаткування курсових різниць сприяє зменшенню іноземних інвестицій.

Проблема корпоративного управління ринком полягає в недосконалій системі розкриття інформації про вартість цінних паперів та об'єкти інвестування через інструменти фондового ринку. Учасники

фондового ринку не завжди проінформовані про вартість цінних паперів, а якщо і є якась інформація, то вона може бути поверхневою.

Також мізерною є інформація про інвесторів, які купують великі і контрольні пакети акцій, у першу чергу, тих підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, монополістів, банків та страхових компаній. Фактично не відомо кому ми передаємо свої стратегічні об'єкти.

Мала розбудова інфраструктури фондового ринку потребує організації обміну інформацією між організаційно оформленими ринками, оскільки такої організації на даний час немає. Також виникає необхідність запровадження електронного документообігу при укладанні та виконанні угод з цінними паперами, прийняття єдиних стандартів та сертифікації систем електронного цифрового підпису та шифрування даних.

Слід зауважити, що перехід до електронного документообігу дасть повноцінний результат лише у разі підтримання цієї ініціативи іншими учасниками фондового ринку — депозитаріями, зберігачами, організаторами торгівлі, компаніями з управління активами [4].

Законодавство України про цінні папери має багато недоліків, воно недосконале і потребує реформування його до світових (міжнародних) стандартів. Існує необхідність прийняття Законів України "Про недержавні пенсійні фонди", "Про електронний документообіг та електронний підпис".

У цілому, можна відзначити, що зростання фондового ринку набуває якісно нової динаміки за умови тривалого періоду політичної та економічної стабільності, розвитку ринкової інфраструктури. Існує реальна можливість збалансованого росту обсягів ринкової торгівлі. Найважливішими умовами для цього є:

- політичні успіхи у проведенні ринкової реформи і зміцнення іміджу України як держави для надійного вкладання іноземного капіталу;
- координація дій Мінфіну, НБУ, ФДМУ та інших державних органів у їх безпосередній діяльності на фондовому ринку;
- постійний моніторинг ринку і проведення на ньому маркетингових досліджень із залученням іноземних експертів;
- підвищення прозорості й здійснення державного контролю за діяльністю всіх учасників ринку з метою мінімізації шкоди від неминучих спекуляцій та ігрових стратегій операторів.

За цих умов виникає необхідність узгодженості дій держави в політичній сфері, а разом із цим і в економічній сфері, необхідність досягнення рівноваги, а також гармонізації політики держави на фондовому ринку з грошово-кредитною, валютною і бюджетно-податковою політикою, з метою подальшого розвитку фондового ринку України.

ВИСНОВКИ

Отже, розвиток фондового ринку сьогодні є одним із найактуальніших завдань для становлення української економіки. Не дивлячись на невеликий рівень капіталізації в порівнянні з фондовими ринками розвинених країн, фондовий ринок України представлений практично всіма секторами економіки, а акції українських емітентів мають стійкий попит у нерезидентів і є повноцінними представниками ринку акцій країн, що розвиваються.

Досягнути позитивних змін на фондовому ринку значною мірою вдасться за рахунок зусиль відповідних державних органів. Разом із цим, не слід забувати, що держава може лише коригувати напрями розвитку фондового ринку, а його стан та перспективи залежать виключно від діяльності суб'єктів господарювання.

Фондовий ринок України, хоч і з запізненням, здобуває форми цивілізованого ринку, де "погода" створюють уже не тільки великі компанії, які й торгували між собою іноді, а кількість заявок від приватних інвесторів (обсяг яких уже оцінюється від 35% ринку). Ліквідний, надійний та прозорий фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти зміцненню економічного суверенітету.

Література:

1. Соскін О. Формування конкурентоспроможного фондового ринку України в контексті європейського досвіду. — Режим доступу: <http://soskin.info/ea/2005/11-12/2005-1113.html>
2. Глобак Д.В. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України.
3. Свердан М.А. Розвиток Фондового ринку України/ М.А. Свердан // Цінні папери України. — 2003. — № 13. — С. 52—55.
4. Румянцев С. Сучасні питання фондового ринку/ С. Румянцев // Цінні папери України. — 2009. — № 50. — С. 12—13.

Стаття надійшла до редакції 21.12.2010 р.