

Н. А. Марченко,

к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансової діяльності суб'єктів господарювання і державних установ, Чернігівський національний технологічний університет, м. Чернігів

М. Є. Юрченко,

к. ф.-м. н., доцент, доцент кафедри економіко-математичних методів, Чернігівський національний технологічний університет, м. Чернігів

РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ ЯК ФАКТОР СТАБІЛЬНОСТІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

N. Marchenko,

Ph. D. (Econ.), associate professor of Financial Activity of Management Subjects and Public Institutions department, Chernihiv National University of Technology, Chernihiv

M. Yurchenko,

Ph. D. (Phys.-Math.), associate professor of Economic and Mathematical Methods department, Chernihiv National University of Technology, Chernihiv

DEVELOPMENT OF THE FINANCIAL MARKET AS A FACTOR OF THE UKRAINIAN ECONOMY'S STABILITY

Розглядається роль фінансового ринку в економіці країни, місце фондового ринку як важливого сектора перерозподілу капіталу; проводиться аналіз стану залучення інвестицій через цінні папери в Україні та обсяги торгів сучасного вітчизняного фондового ринку; виявляються проблеми його функціонування і наводяться пропозиції щодо його подальшого розвитку.

The role of financial markets in the economy of Ukraine and the place of the stock market as an important sector of capital reallocation are considered; analysis of attracting investment through securities in Ukraine and trading volumes of modern domestic stock market is held; the problems of its functioning are identified and suggestions for its further development are provided.

Ключові слова: фінансовий ринок, фондовий ринок, цінні папери, організатори торгів, інструменти фондового ринку.

Key words: financial market, stock market, securities, trade institutors, stock market instruments.

ВСТУП

Фінансовий ринок має визначальний вплив на функціонування фінансової системи країни і від того наскільки стабільно він функціонуватиме та інтенсивно розвиватиметься, залежатиме і стабільність фінансової системи в цілому. Основним завданням фінансового ринку є трансформація капіталу з наявних грошових коштів у інвестиційну їх форму з метою наповнення тих секторів економіки, що потребують додаткового фінансування для подальшого розвитку.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Розглядаючи питання стабілізації національної економіки особливу увагу необхідно приділяти становленню і розвитку фондового ринку, ситуація на якому чітко проектується через стан державного управління, розподілу власності і загальноекономічні тенденції в країні та світі.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Фінансовий ринок України є об'єктом великої уваги багатьох вітчизняних економістів. Зокрема можна назвати таких дослідників, як В. Базилевич, О. Василик, В. Вірченко, Н. Костіна, З. Луцишин, І. Лютий, А. Пересада, В. Федосов, А. Чухно, В. Шелудько, О. Шаров, С. Юрій та інших, наукові праці та публікації котрих є надзвичайно актуальними в сфері дослідження вітчизняного фінансового ринку та його структури.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Основною метою статті є характеристика сучасного стану фінансового ринку в Україні та ринку цінних паперів

як його основної складової, а також визначення проблем функціонування та перспектив розвитку вітчизняного фінансового ринку.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

У сучасній ринковій економіці змінюється як механізм утворення джерел фінансування інвестиційних об'єктів, так і інструменти матеріалізації грошового капіталу. Основними джерелами інвестування стають приватні кошти, банківські кредити, кошти підприємств, що вкладаються в розвиток інших. Вони набувають форми прямих позичок, цінних паперів, деривативів та інших. У будь-якому разі істотно розширюються інвестиційні можливості учасників фінансового ринку.

Зазначимо, що сучасні форми організації, регулювання і саморегуляції фінансового ринку характерні для високорозвиненої ринкової економіки. За цих умов, незважаючи на різноманітність форм організації і діяльності інвестиційних структур у різних країнах, внаслідок розвитку інтеграційних процесів в економіці розвинених країн (насамперед західноєвропейських) намітилася тенденція до певної уніфікації загальних правил і процедур діяльності фондових бірж і позабіржових інститутів, поглиблення контактів між органами державної влади з контролю за ринком цінних паперів і діяльністю інвестиційних інститутів різних країн. Усе це створює вагомні передумови для взаємодії світового і регіональних фінансових ринків.

Розглядаючи фінансовий ринок, особливу увагу необхідно приділити його важливій складовій — фондовому ринку, зростання ролі якого пов'язане із сучасною формою перерозподілу капіталу. Більша частина фінансових активів

Таблиця 1. Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі (з розподілом по виду фінансового інструменту) за 2011–2014 рр.

Види цінних паперів	2011		2012		2013		2014	
	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%
Акції	79433,71	33,68	23433,37	8,87	45322,66	9,55	26 597,10	4,23
Облігації підприємств	21526,27	9,13	26363,75	9,98	49410,51	10,41	33 804,38	5,37
Державні облігації України	99128,94	42,03	179127,70	67,78	351328,71	74,02	553 291,34	87,90
Облігації місцевих позик	462,04	0,20	6388,80	2,42	904,05	0,19	580,31	0,09
Інвестиційні сертифікати	11 396,62	4,83	3989,30	1,51	6 263,63	1,32	4 252,21	0,68
Похідні цінні папери	23982,47	10,17	24950,63	9,44	21 404,29	4,51	9 611,45	1,53
Інші	-	-	-	-	-	-	1292,58	0,20
ВСЬОГО	235840,07	100,00	264263,50	100,00	474 634,86	100,00	629 429,38	100,00

Джерело: складено авторами на основі річних звітів НКЦПФР за 2011–2014 рр.

розвинених країн світу сьогодні розміщена саме в цінних паперах. Саме фондові ринки перетворюються на один із найважливіших елементів мобілізації інвестиційних ресурсів. Динаміка показників економічного розвитку України протягом останніх років, зокрема і ринку цінних паперів, свідчить про нестабільність економіки.

Показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом 2014 року становив 217,25 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2013 року обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку збільшився на 76,06 млрд грн., а у 2013 році порівняно з 2012 роком — на 37,43 млрд грн. [1; 2]. З першого погляду начебто дуже позитивна тенденція. Однак слід звернути увагу на те, якими саме фінансовими інструментами відбувається залучення капіталу. В таблиці 1 представлено обсяг торгів цінними паперами на організаторах торгівлі в Україні за останні 4 роки. Перш за все треба звернути увагу на стрімке скорочення обсягів реалізації пайових цінних паперів, які складають основу капіталізації фінансового ринку країни, з 33,68% у 2011 році до 4,23% у 2014 році. Цю тенденцію можна пояснити загальною складною економічною і політичною ситуацією в Україні, а звідси, і високою ризиковістю вкладання коштів в українські корпорації. У той же час відбувається стрімке зростання обсягів торгів борговими цінними паперами:

1. Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом 2013 року зафіксовано з:

— державними облігаціями України — 351,33 млрд грн. (74,02% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні — грудні 2013 року);

— облігації підприємств — 49,41 млрд грн. (10,41% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні — грудні 2013 року) [1].

2. Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом 2014 року зафіксовано з:

— державними облігаціями України — 553,29 млрд грн. (87,90% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні — грудні поточного року);

— облігації підприємств — 33,80 млрд грн. (5,37% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні — грудні поточного року) [2].

Таким чином, очевидним стає позикове формування інвестиційних ресурсів в економіці України останніх років. А позики, як відомо, необхідно повертати. Існує нагальна проблема реформування фондового ринку України.

У таблиці 2 представлено обсяги біржових контрактів за організаторами торгів у 2011 — 2014 роках. З таблиці видно, що найбільших оборотів торгівлі цінними паперами набула фондова біржа "Перспектива" з 33,53% у 2011 році до 78,82% у 2014 році. ПФТС, навпаки, втратила свою провідну роль на вітчизняному фондовому ринку: в 2011 році обсяг торгів складав 37,68% від загальної суми обороту організованої торгівлі цінними паперами, а в 2014 році впав до 15,87%.

Криза на фондовому ринку тягнеться ще з середини 2013 року. Однією з причин цього є можливе об'єднання двох провідних торговельних майданчиків України — Української біржі і ПФТС. Капіталізація компаній, що котуються на УБ значно вище ПФТС, однак, останнім часом УБ втрачає свої позиції. Операції на цьому майданчику стали зменшуватися, і інвестори почали шукати альтернативні можливості. Тому, щоб не зруйнувати до кінця ледве функціонуючий ринок, на даний момент обговорюється план об'єднання двох бірж. У такій ситуації можливості двох бірж і їх майбутнє як одного цілого не зовсім ясні. Все через те, що український фондовий ринок фактично знаходиться у володінні російських акціонерів. Найбільшим акціонером обох бірж є "Московська біржа", якій належить 50 % +1 акцій ПФТС та 43,08 % акцій УБ. І, відповідно, саме МБ контролює ситуацію, незалежно від бажання учасників угоди.

Так, істотною проблемою стала оцінка активів обох бірж. "Московська біржа" пропонувала викупити частку міноритаріїв УБ за ціною 0,8 номіналу акції, однак акціонери відмовилися від такої пропозиції, визнавши її невигідною. Нещодавно розглянутий у ході проведеного зборів акціонерів УБ план дій щодо об'єднання з ПФТС передбачає доручення біржовій раді УБ звернутися до ПФТС з пропозицією провести емісію акцій на користь УБ, а також викупити її акцій, тобто провести "конвертацію" цінних паперів. У разі вдалого ходу операції, біржі офіційно оголосять про злиття. А ось що дістанеться російським акціонерам — вже інше питання [3].

Ще менше позитиву, навіть формального, у біржовій інфраструктурі. Якщо в країні 10 фондових бірж і 600 товарних, то складно говорити про якісь адекватні цінові орієнтири (скільки бірж — стільки курсів), про контроль за достовірністю ціноутворення, протидію маніпулюванню та поширенню інсайдерської інформації або про концентрацію ліквідності. Тобто ринку є куди рости, але поки він настільки роз'єднаний і сегментований — реалізувати будь-які прогресивні кроки буде важко. Здавалося б, є ціни, курси, фондові індекси, різні ринкові показники — капіталізація компаній і галузей, ринкові мультиплікатори. Але в умовах, коли одночасно на 10 біржах (в Україні широко поширений евфемізм "біржовий ринок") обертається лише 5—10% акцій найбільших підприємств, коли вони торгуються тільки від одних акціонерних зборів до інших або від дати до дати технічних угод для перебування в лістингу, то ці показники є лише глобальною фікцією [4].

Можна виділити основні проблеми функціонування фінансового ринку України:

1. Низька конкурентоспроможність фондового ринку, пов'язана з початковою стадією формування і розвитку та високим ступенем ризиковості.

2. Відсутність стабільної політики щодо інвесторів, що є істотною перешкодою для сприятливих умов припливу вітчизняного та іноземного капіталу.

3. Неєфективна політика щодо емітентів, що призвело до незначних обсягів обороту цінних паперів на вторинному ринку та низької капіталізації всього вітчизняного фондового ринку.

Таблиця 2. Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі за 2011—2014 рр.

Торгова біржа	2011		2012		2013		2014	
	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%
Українська фондова біржа	396,37	0,17	434,41	0,16	3411,38	0,72	463,08	0,07
Київська міжнародна фондова біржа	2081,08	0,88	2127,64	0,81	11822,06	2,49	9955,61	1,58
Фондова біржа ПФТС	88859,77	37,68	89524,23	33,88	112979,90	23,80	99910,23	15,87
Українська міжбанківська валютна біржа	2,39	0,001	62,63	0,02	1,50	0,0003	257,59	0,04
Фондова біржа «Іннекс»	32,30	0,01	10,01	0,004	220,78	0,05	27,32	0,004
Придніпровська фондова біржа	245,23	0,10	650,27	0,25	13090,14	2,76	12739,29	2,02
Українська міжнародна фондова біржа	1083,58	0,46	990,00	0,37	1231,42	0,26	118,76	0,02
Фондова біржа «Перспектива»	79071,89	33,53	146007,09	55,25	319863,11	67,39	496103,96	78,82
Східно-європейська фондова біржа	199,61	0,08	356,67	0,13	1 085,10	0,23	1249,38	0,20
Українська біржа	63 867,85	27,08	24 100,52	9,12	10 929,48	2,30	8604,15	1,37
ВСЬОГО	235 840,07	100,00	264 263,50	100,00	474 634,86	100,00	629429,38	100,00

Джерело: складено авторами на основі річних звітів НКЦПФР за 2011—2014 рр.

- Інформаційна непрозорість фондового ринку.
- Дефіцит висококваліфікованих кадрів на ринку цінних паперів.
- Відсутність розвинутої законодавчої бази щодо фондового ринку.

Фінансова політика формування та регулювання фінансового ринку в Україні повинна являти собою створення організаційно-правових і фінансово-економічних умов для розвитку фінансового ринку, тобто створення умов, що забезпечують у повному обсязі виконання фінансовим ринком покладених на нього функцій. А головним завданням регулювання є вирішення протиріч й узгодження інтересів усіх його суб'єктів за допомогою прямої державної участі у фондовому процесі, спрямованої на подолання структурних деформацій, і непрямого регулювання фінансових потоків.

З цією метою НКЦПФР було розроблено Програму розвитку фондового ринку України на 2015—2017 роки "Європейський вибір — нові можливості для прогресу та зростання". Найважливішим завданням, описаним у Програмі є стимулювання притоку інвестицій в економіку України через інтеграцію фондового ринку в світові ринки капіталу та імплементацію найкращих європейських стандартів, практик та принципів, рекомендованих IOSCO (International Organization of Stockmarket Commissions, Міжнародною організацією регуляторів ринків цінних паперів).

За оцінками експертів поточного стану дотримання Україною принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів IOSCO, проведеними на XVII міжнародному Форумі Учасників Ринку Капіталу в м. Одеса, з 37 принципів:

- впроваджено (повністю та частково) — 10 (27 %);
- не впроваджено — 25 (68 %);
- оцінка не проводилась — 2 (5 %).

Такі дані є підтвердженням необхідності подальшого реформування структури та системи регулювання вітчизняного фінансового ринку.

ВИСНОВКИ

У цілому державна політика для підвищення ефективності функціонування фінансового ринку України повинна включати єдиний збалансований комплекс заходів, спрямованих на забезпечення стабільності та стійкості фінансової системи, ефективний контроль руху фінансових потоків, раціональне використання фінансових ресурсів. Крім того, з огляду на об'єктивні тенденції сучасного фінансового ринку, необхідне формування адекватної середньо- та довгострокової фінансової політики на макrorівні. Державна фінансова політика повинна бути спрямована на вдосконалення ринкового ціноутворення і найбільш важливі для української економіки базові товари, забезпечення ефектив-

ності ринкової інфраструктури. У тому числі слід серйозну увагу приділити сегменту похідних фінансових інструментів фінансового ринку, підвищенню ефективності облікової системи, протидії спекулятивній практиці біржової торгівлі. Ефективне регулювання ринку деривативів потребує формування відповідних сучасних нормативно-правових засад, принципів, стандартів і технологій регулювання учасників. Слід формувати державну фінансову політику з конкретною метою підвищення емісійної активності корпоративного сектора економіки, насамперед ринку акцій, що створить передумови капіталізації вітчизняного виробничого сектора.

Література:

- Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня — грудня 2013 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>
- Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня — грудня 2014 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>
- Фондовий ринок України: огляд ринку і аналіз тенденцій [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://rbn.cc/ua/analytics/4145-fondoviy-rynok-ukrajiny-ogljad-rynku-i-analiz-tendencij>
- Антонов С. Фінансовий ринок: реалії та виклики нового року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://forbes.ua/ua/opinions/1386450-finansovij-rinok-realiyi-ta-vikliki-novogo-roku>

References:

- The official site of National Securities and Stock market Commission (2013), "Information on the development of the stock market of Ukraine for January - December 2013", available at: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics> (Accessed 2 April 2015).
- The official site of National Securities and Stock market Commission (2014), "Information on the development of the stock market of Ukraine for January - December 2014", available at: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics> (Accessed 2 April 2015).
- The official site of the RBN news-agency (2014), "Stock Market of Ukraine: overview and analysis of market trends", available at <http://rbn.cc/ua/analytics/4145-fondoviy-rynok-ukrajiny-ogljad-rynku-i-analiz-tendencij> (Accessed 2 April 2015).
- Antonov, S. (2015), "Financial market: realities and challenges of the new year", available at: <http://forbes.ua/ua/opinions/1386450-finansovij-rinok-realiyi-ta-vikliki-novogo-roku> (Accessed 2 April 2015).

Стаття надійшла до редакції 19.03.2015 р.