

Економічні науки

УДК 336.76

Губанов Олексій Андрійович

магістр спеціальності "Фінанси, банківська справа та страхування"

Київського кооперативного інституту бізнесу і права

Губанов Алексей Андреевич

магистр специальности "Финансы, банковское дело и страхование"

Киевского кооперативного института бизнеса и права

Gubanov Alexei

Master of Specialty of Finance, Banking and Insurance of the

Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

Охріменко Ігор Віталійович

доктор економічних наук,

професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування

Київський кооперативний інститут бізнесу і права

Охрименко Игорь Витальевич

доктор экономических наук,

профессор кафедры финансов, банковского дела и страхования

Киевский кооперативный институт бизнеса и права

Okhrimenko Igor

Doctor of Economics,

Professor of Department of Finance, Banking and Insurance

Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

**АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО БІРЖОВОГО
ФОНДОВОГО РИНКУ**

**АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ОТЕЧЕСТВЕННОГО
БИРЖЕВОГО ФОНДОВОГО РЫНКА**

ACTUAL PROBLEMS OF DEVELOPMENT DOMESTIC EXCHANGE STOCK MARKET

Анотація. Досліджено актуальні проблеми розвитку вітчизняного біржового фондового ринку та запропонувати шляхи їх розв'язання

Ключові слова: біржа, фондовий ринок, цінні папери.

Аннотация. Исследованы актуальные проблемы развития отечественного биржевого фондового рынка и предложит пути их решения.

Ключевые слова: биржа, фондовый рынок, ценные бумаги.

Summary. Are investigated actual problems of development the national stock exchange market and offer ways of their solution.

Key words: stock exchange, stock market, securities.

Постановка проблеми. Створення умов для розвитку ринкової економічної моделі викликає потребу у створенні механізмів ефективного залучення та використання фінансових ресурсів. Саме організований фондовий ринок за допомогою особливих інструментів – цінних паперів, виконує функції акумуляції та переміщення капіталів від інвесторів до виробництва, забезпечує ефективне використання інвестиційних ресурсів, формує вторинний ринок для підвищення ліквідності. Формування і розвиток біржового ринку цінних паперів – це об'єктивний процес, покликаний сприяти розширенню ринкових відносин, інтеграції в систему світових ринку капіталу, який потрібно постійно досліджувати і актуалізувати.

Мета статті. Проаналізувати актуальні проблеми розвитку вітчизняного біржового фондового ринку та запропонувати шляхи їх розв'язання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Розвиток біржового фондового ринку України та світу, методи його регулювання, побудови

інфраструктури, поява та поширення різних цінних паперів тривалий час є предметом вивчення багатьох дослідників. Серед їх числа виділяються праці зарубіжних авторів Б. Грекхема, М. Грема, Ф. Фаббоці, Д. Швагера, В. Баффета, Ч. Доу, В. Оніла, П. Пейтел, які сформували основні принципи, методичні підходи до оцінки та торгівлі цінними паперами, започаткували заснування технічного аналізу в біржовій торгівлі. Серед вітчизняних авторів слід виділити праці Є. Федорова, Н. Грищук, Ю. Безручко та інших, що досліджували розвиток фондових ринків ЄС, поширення їх практик у роботі національного фондового ринку.

Виклад основного матеріалу. Базою для розвитку фондового ринку є усвідомлення його місця в системі фінансового ринку, який є вищою ланкою економічної системи. Це пов'язано з необхідністю підвищення привабливості національного фондового ринку, в тому числі для іноземних інвесторів. Подібна практика набула поширення в останні роки в ряді європейських країн, уряди яких створюють умови для притоку зовнішнього капіталу шляхом стимулювання операцій нерезидентів на національному ринку замість виходу великих національних корпорацій на міжнародні ринки капіталу.

Фондовий ринок – це абстрактне поняття, що служить для позначення сукупності дій і механізмів, що роблять можливими емісію та обіг в тому числі торгівлю цінними паперів та деривативів. Де-факто, біржовий фондовий ринок - це створення, первинний продаж і вторинна торгівля фінансовими, управлінськими, матеріальними зобов'язанням різних суб'єктів економічної системи на спеціально оформленому постійно діючому ринку – біржі [1; 2].

У країнах розвинутих економік перерозподіл коштів на ринку цінних паперів здійснюється перш за все на фондових біржах. На сьогодні фондові біржі є символом економіки розвинутих країн, тобто зростає роль бірж як ринкового механізму. Відповідно в інфраструктурі фондового ринку біржі є

одним із центральних елементів, який доповнюється позабіржовим сегментом. Останній все частіше і частіше копіює технології та підходи організованого сегменту.

Класична фондова біржа має відповідати таким ознакам: це централізований ринок, із фіксованим місцем торгівлі; наявні процедури підбору найкращих товарів – цінних паперів, що відповідають певним вимогам (лістинг); наявні процедури підбору відповідних операторів ринку насамперед торгівців цінними паперами – брокерів/дилерів; наявні регламент торгівлі та виконання стандартних торгових процедур; централізована реєстрація операцій та розрахунків за ним; встановлення офіційних котирувань на основі вільного ціноутворення в процесі конкуренції між учасниками біржових торгів [2].

Функціонування організованого фондового ринку поєднує інтереси різних господарюючих суб'єктів – державних регуляторів, індивідуальних та інституційних інвесторів, емітентів; формує власні структури для якісної роботи – торгові системи, клірингово-розрахункові та депозитарні і саморегулюванні структури (рис. 1).

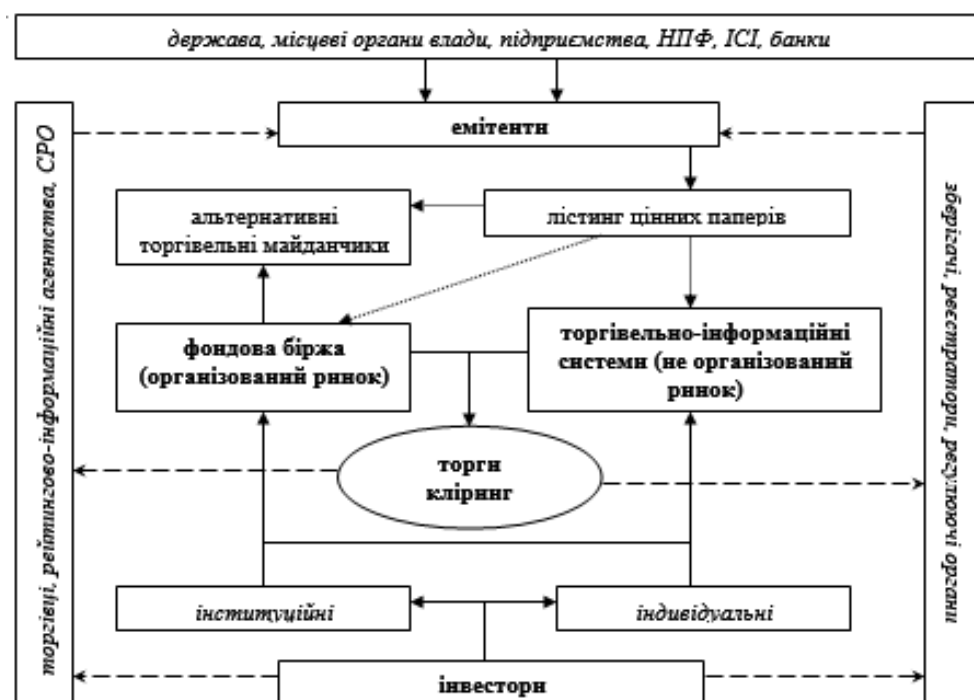


Рис. 1. Типова модель функціонування ринку цінних паперів

Як показують данні макроекономічного розвитку основу економічного зростання України становлять сільське господарство та переробка його продукції – 38%, енергетика – 14%, металургія – 12%. Економіка так і залишається економікою з низьким рівнем переробки, орієнтованою на експорт сировини, а не продукції з вищою доданою вартістю.

Останнє доводить необхідність активізації той частини ринку капіталів, які орієнтовані на інноваційні інвестиції та їх залучення через альтернативний ринок. В цілому інвестиційний клімат не сприяє розвитку фондового ринку, щорічний відтік інвестицій перевищує 3,3 млрд. дол. США (92 млрд. грн.), а кумулятивний ефект відтоку капіталу всього за 2015-2017 роки – це понад 13,7 млрд. дол. (385 млрд. грн.) або 12% від ВВП [5].

Саме низька корпоративна, економічна, етична культура власників підприємств (олігархічних структур) у поєднанні з корумпованістю та не професійністю владних структур найбільше стримує розвиток біржового ринку, дотримання вимог якого робить діяльність підприємства прозорою.

На біржовому ринку протягом останніх років спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на трьох фондових біржах «Перспектива», «ПФТС» та Українська біржа, що консолідували 99% вартості біржових угод. Останнє доводить, що для відносно невеликої України і її економіки буде достатньо і однієї консолідованої фондової біржі. Незважаючи на тривалі пропозиції щодо консолідації фондових бірж, укрупнення і без того не великого вітчизняного біржового ринку цінних паперів, уніфікації технологій торгівлі, виконання угод і насичення біржових списків інструментами, український біржовий ринок залишається розпорошеним. Дану проблему можна вирішити насамперед рішенням самих операторів ринку і рішенням НКЦПФР щодо ліцензування.

У 2017 році частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на РЦП збільшилась та становила 43,9%. Порівнюючи з 2016 роком, обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі зменшився на 12,5%

– до 205,79 млрд грн, що еквівалентне 6,9% ВВП України. Протягом року більшість фондових бірж демонструють зниження обсягу біржових угод. Причиною такого падіння є різке зменшення не ринкових угод на організованому ринку. В силу дії уже вище згаданих чинників частка біржового обороту склала у 2017 року – 43,9%, призупинивши до того понижувальну тенденцію, що діяла з 2013 по 2016 роки [4].

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом 2017 року зафіксовано з державними облігаціями України – 189,54 млрд грн. 92,1% від загального обсягу у 2017р. Обмеживши монополії банків на купівлю ОВДП з їх реальною доходністю можна стимулювали ріст біржового обороту.

Станом на 2016 року частка фізичних осіб в сумарному торговому обороті біржі становила 21,9%. Частка фізичних осіб в розрізі ринків: фондовий ринок: у обсязі - 14,6%, в угодах - 47,2%; строковий ринок: в обсязі - 49,9%, в угодах - 60,6% . Одним із резервів для розвитку біржового ринку є підвищення фінансової грамотності населення, яке щорічно заощаджує 200-350 млрд. грн. Залучення цих коштів у пенсійну систему, систему страхової медицини, колективні інвестиції та прямі інвестиції у акції та облігації реального сектору безсумнівно дасть знаний приріст і активізацію організованого ринку. Проте для цього насамперед потрібно анулювати відповідні ризики.

Незадовільність рівня розвитку інформаційного середовища ілюструють данні обізнаності учасників про біржові інструменти та їх застосування, розуміння основ біржової торгівлі. На основі цих даних нами як один із напрямків розвитку біржового ринку запропоновано удосконалити його інформаційну складову. Враховуючи існуючу практику функціонування біржового ринку слід розробити таку інформаційну модель, що більше сприятиме торгівлі і включатиме створення при біржі спеціального

інформаційного комітету та інтегрованого розвитку відкритих баз даних професійних учасників ринку.

Крім того є і інші проблеми сучасного розвитку українського ринку цінних паперів, що потребують вирішення. Вони зазначені нижче разом із авторськими шляхи їх вирішення – наступна таблиця.

Таблиця 1

Проблеми розвитку біржового фондового ринку та шляхи їх вирішення

Сучасні проблеми	Шляхи їх вирішення
Низька ліквідність та капіталізація українських компаній	- поширення знань про фондовий ринок та цінні папери – підвищення рівня фінансової грамотності населення (зараз заощадження населення у вигляді депозитів становлять понад – ½ трлн.грн. пере направлення 5-10% цієї суми підвищить капіталізацію на 25-50 млрд.грн.); - впровадження стимулюючих заходів для приватних інвесторів наприклад фіксація на 5-10 років низьких податкових ставок для оподаткування інвестиційних доходів на рівні 5% замість 17% з ПДФО, відсутність оподаткування при реінвестуванні цих доходів.
Обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів	- переорієнтація первинних аукціонів Мінфіну, аукціонів з розміщення депозитних сертифікатів НБУ на їх проведення на уповноваженій фондовій біржі; - продаж заставних цінних паперів банків – банкрутів ФГВФО на уповноваженій фондовій біржі; - імплементація норм проекту закону про регульовані ринки щодо строкового ринку та його інструментів – деривативів, запуск торгів контрактами на с/г продукцію, енергоресурси, чорні метали.
Не завершеність реформи депозитарної системи та клірингової системи	- злиття в єдиний НД існуючих зараз НДУ і депозитарію НБУ; - усунення монополії розрахункового центру на клірингові розрахунки – повернення норм щодо надання Центральному контрагенту, який обслуговує біржу статусу клірингової установи за умови роботи за принципом DvP та застосування ризик-менеджменту; - грошові розрахунки за цп, що перебувають на біржі мають здійснюватися через НБУ, а поставка цп через НД - залучення професійних учасників включаючи банки до створення резервного фонду клірингової установи.
Розпорошеність біржової діяльності її незавершеність	- завершення консолідації фондових бірж на базі однієї фондової біржі з найновішими технологіями торгівлі; - посилення нормативів щодо засновницького капіталу, ПЗ, технології торгівлі фондової біржі для її ліцензування; - впровадження на біржі – альтернативних торгових майданчиків для молодих компаній з низькими показниками доходу і капіталу.
Продовження корпоративної реформи	- розробка та впровадження етичних стандартів для операторів ринку, посилення фінансової та адміністративної відповідальності за їх не дотримання; - введення у правління та наглядові ради ПАТ незалежно представника від меншоритарних акціонерів з правом вето.

Джерело: власна розробка

Висновки. Сучасний стан вітчизняного ринку обмежений у розвитку його депресією, високими економічними, політичними, інфляційними і валютними ризиками, низьким внутрішнім ресурсом інституційних та приватних інвесторів, малою величиною та низькою ліквідністю. Найбільш стримуючими чинниками та проблемами розвитку українських фондових бірж є їх не консолідованість, фіктивність їх роботи, мала кількість ринкових емісій надійних емітентів, відсутність підтримки ліквідності маркет-мейкерами, зловживання із сторони емітентів через проведення корпоративних дій, що завдають збитків інверторам, мала кількість акцій у вільному обігу. В підсумку відзначимо, що налагоджена і розвинена система біржової торгівлі позитивно вплине на економічне зростання країни, її швидшу структурну перебудову, формування відкритого ефективного підприємництва.

Література

1. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник. - Львів: Видавництво «Львівська політехніка», 2005. – 714 с.
2. Рынок ценных бумаг: Учебник для студентов вузов / Под ред. Е.Ф. Жукова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – с. 567.
3. Річний звіт НКЦПФР 2017 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/user files/content/58/1473066406.pdf>
4. Макроекономічні данні по Україні. Он-лайн база даних Мінфіну [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://minfin.com.ua/economy>

References

1. Zagorodniy AG, Voznyuk G.L. Financial and Economic Dictionary. - Lviv: Lvivska Polytechnic Publishing House, 2005. – 714 p.
2. Market of Securities: Textbook for students E. F. Zhukov - 3rd ed., Pererab. and add - M .: UNITI-DANA, 2009. - p. 567.

3. Annual Report 2017 National Securities and Stock Market Commission, available at: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1473066406.pdf
4. Macroeconomic data in Ukraine. On-line database of the Ministry of Finance [Electronic resource]. - Access mode: <https://minfin.com.ua/economy>