

## РОЗДІЛ 2. МЕНЕДЖМЕНТ, МАРКЕТИНГ ТА ЛОГІСТИКА

УДК 336.761(477)

Л. М. АКІМОВА  
О. О. АКІМОВ

### ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СЬОГОДНІ ТА ЗАВТРА

У статті досліджено сучасний стан фондового ринку України. Проаналізовано основні тенденції та закономірності його розвитку. За результатами аналізу виявлено основні проблеми та запропоновано основні напрями розвитку фондового ринку України.

This article explores the current state of the stock market of Ukraine. The basic trends and patterns of development. The analysis identified key issues and provides the main directions of development of the stock market Ukraine.

Ключові слова: фондовий ринок, ринок цінних паперів, біржовий ринок, акції, облігації.

**Постановка проблеми.** Фондовий ринок є однією з найважливіших частин економіки будь-якої країни, в тому числі і Україна. З його допомогою здійснюється перелив капіталу з однієї галузі в іншу і назад, тобто відбувається автоматичне регулювання розвитку різних сфер економіки. Чим правильніше й ефективніше буде працювати фондовий ринок, тим швидше й інтенсивніше розвиватиметься економіка країни.

На даний час, фондовий ринок України знаходиться на етапі свого становлення та значно відстає у розвитку від фондових площадок промислово розвинутих країн. Тому, на нашу думку, дослідження сучасних умов функціонування та основних тенденцій його розвитку стає для національної економіки надзвичайно актуальним.

---

© Акімова Л. М. – к.е.н., доцент Національного університету водного господарства та природокористування;

© Акімов О. О. – к.н. з держ. упрв., доцент Академії муніципального управління

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вагомий науковий внесок у висвітлення питань з дослідження проблем функціонування фондового ринку зробили такі українські вчені, як Бутенко Д. С., Краснова І.В., Кривов'язюк І.В., Павлов В. І., Пилипенко І. І., Раделицький Ю.В., Танклевська Н. С., Школьник І.О., Яцюк. Г.В. та ін.

**Метою статті є** дослідження особливостей функціонування фондового ринку України. Виявлення проблем та визначення основних напрямів його подальшого розвитку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Згідно ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [1]. Тобто, мають на увазі такий тип ринку, де за незначний час створюються необхідні умови та відбуваються швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з врахуванням інтересів та потреб суспільства шляхом здійснення емісій цінних паперів різними емітентами. В умовах високої вартості банківського кредиту залучення коштів шляхом розміщення цінних паперів на ринку дає підприємствам чи не єдиний шанс отримати необхідні кошти для свого розвитку [2, с. 7].

Отже, основними функціями фондового ринку є: залучення капіталу та забезпечення його ефективного використання; забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки; розподіл і перерозподіл капіталу корпорацій, контроль за їхньою діяльністю; забезпечення оперативної інформації про рух індивідуальних капіталів.

Ринок цінних паперів в Україні розпочав своє становлення у 1991 році з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (актуалізовано Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Тоді Україна на законодавчому рівні отримала інструменти та професійних учасників ринку цінних паперів, які брали активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектору економіки.

Найбільш важливим при визначенні правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів

став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 року було створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» в Україні визначено її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів. Наступним кроком у регулюванні ринку цінних паперів України став Указ Президента України № 1063/2011 від 23.11.2011 року про утворення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР).

На даний час, фондовий ринок України поступово розвивається. У 2013 році обсяг торгів на ринку цінних паперів становив 1 676,97 млрд. грн., тоді як у 2012 році цей показник дорівнював 2 530,87 млрд грн., що більше обсягу виконаних договорів у 2011 році на 359,77 млрд. грн. (табл. 1). Зниження обсягу торгів у 2013 році відбулося за рахунок зменшення операцій з цінними паперами на позабіржовому ринку до 1 213,54 млрд. грн. внаслідок запровадження з 1 січня 2013 року особливого податку на операції з відчуження цінних паперів та операцій з деривативами.

Таблиця 1\*

**Загальний обсяг операцій, млрд.грн.**

Вид цінних паперів	2009	2010	2011	2012	2013
Акції	470,73	556,25	636,07	591,86	171,10
Державні облігації	98,99	354,12	855,55	1217,06	721,47
Облігації підприємств	81,13	69,50	103,70	124,89	98,87
Облігації місцевих позик	0,66	0,50	1,67	7,48	3,60
Цінні папери інститутів спільного інвестування	76,31	115,49	114,42	137,74	496,50
Векселі	268,76	316,11	358,28	412,08	3,39
Деривативи	0,01	3,75	23,99	24,91	18,01
Інші	70,58	125,66	77,42	14,85	164,03
Усього	1067,26	1541,38	2171,10	2530,87	1676,97

\* Складено автором за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [3]

Водночас темпи зростання фондового ринку у 2013 році були випереджаючими порівняно з ВВП, зокрема, обсяг торгів на ринку цінних паперів перевищив цей показник на 222 млрд грн. В першу чергу, це свідчить про стрімкий розвиток фондового ринку та розвиток економіки держави в цілому.

Минулого року фондовий ринок України характеризувався доволі високою активністю біржового сегменту. За результатами 2013 року обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився у два рази і становив 463,43 млрд грн., тоді як у 2012 році цей показник складав 263,67 млрд грн. (табл. 2).

Таблиця 2

**Обсяг операцій, здійснених організаторами торгів, млрд грн.**

Вид цінних паперів	2009	2010	2011	2012	2013
Акції	13,54	43,75	68,59	21,54	44,92
Державні облігації	8,18	60,86	99,12	178,78	345,87
Облігації підприємств	7,07	6,71	21,42	26,35	47,51
Облігації місцевих позик	0,03	0,14	0,46	6,39	0,90
Цінні папери інститутів спільного інвестування	7,14	16,1	22,03	5,84	6,22
Деривативи	0,05	3,73	23,82	24,78	18,01
Усього	36,01	131,29	235,44	263,68	463,43

Крім того, протягом 2013 року на організаційно оформленому ринку спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами. Близько 91,01 % біржових контрактів з цінними паперами було зосереджено на двох фондових біржах: «Перспективі» (67,23 %) та «ПФТС» (23,78 %).

Частка операцій із цінними паперами, які вільно обертаються на біржах, становила у 2013 році 27,63% від їх загального ринкового обороту. Зокрема питома вага операцій, здійснених організаторами торгів за окремими цінними

паперами у 2013 році, становила: за акціями – 26,25%, державними облігаціями – 47,94%, облігаціями підприємств – 48,05%, облігаціями місцевих позик – 25,00% (табл. 3).

Таблиця 3\*

**Частка операцій, здійснених організаторами торгів, у загальному обсязі операцій на фондовому ринку, (%)**

Вид цінних паперів	2009	2010	2011	2012	2013
Акції	2,88	7,87	10,78	3,64	26,25
Державні облігації	8,26	17,19	11,59	14,69	47,94
Облігації підприємств	8,71	9,65	20,66	21,10	48,05
Облігації місцевих позик	4,55	28,00	27,54	85,43	25,00
Цінні папери інститутів спільного інвестування	9,36	13,94	19,25	4,24	1,25
Деривативи	0,02	1,18	6,65	6,01	100,00
Усього	3,37	8,52	10,84	10,42	27,63

\* Складено автором за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [3]

Слід зазначити, що протягом останніх п'яти років загальна кількість випусків акцій, які перебувають в обігу на фондових біржах, також збільшується. На кінець 2013 року до біржових списків організаторів торгівлі включено 1 993 акції, що більше на 15% у порівнянні з показником 2012 року.

Ключовим показником розвитку фондового ринку та фінансової системи країни є частка капіталізації лістингових компаній у ВВП країни. Як свідчать дані, наведені у таблиці 4, акціонерний капітал найбільш розвинений у США та Великобританії, тоді як в Україні ця цифра поки що невелика.

Однак, слід відмітити, що, активізацію біржової торгівлі стимулювала проведена наприкінці 2013 року депозитарна реформа, відповідно до якої всі розрахунки за операціями з облігаціями внутрішньої держпозики та муніципальними облігаціями почали здійснюватися через Публічне акціонерне товариство «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках». У зв'язку з цим проведення таких операцій поза біржами стало достатньо проблематичним.

Таблиця 4\*

**Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП у 2009-2012 рр., %**

БРІК	Назва країни	2009	2010	2011	2012
	США	108,5	108,9	104,3	114,9
	Бразилія	72,0	72,1	49,6	54,6
	Росія	70,5	67,5	42,9	43,4
	Індія	86,6	95,9	54,9	68,6
	Китай	100,3	80,3	46,3	44,9
	Європа	Франція	75,3	75,6	56,6
Німеччина		39,3	43,5	32,9	43,4
Італія		15,0	15,6	19,7	23,8
Великобританія		128,1	137,7	118,7	122,2
Польща		31,4	40,5	29,9	36,3
СНД	Вірменія	1,6	0,3	0,4	1,3
	Казахстан	50,0	41,0	23,0	11,5
	Україна	12,6	15,9	13,7	19,7

\* Складено автором за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [3]

Суть нової системи, яка працює з 14 жовтня 2013 року, полягає в тому, що держава вирішила рознести розрахунки по операціях на фондовому ринку в дві різні площини. Будь-яка угода передбачає перерахування цінних паперів і розрахунок грошима. До 14 жовтня, за поточною схемою, це робив на біржових угодах один депозитарій – Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (ВДЦП), що створювало ризики концентрації управління активами( коли обома активами управляє одна юридична особа). Тому була розроблена нова концепція, згідно з якою ці функції розділяються між двома окремими організаціями. Облік прав власності та переказ усіх прав власності в депозитарній системі буде відбуватися в національному депозитарії України – НДУ. Грошові розрахунки будуть проходити в Розрахунковому центрі, основна функція якого полягатиме у забезпеченні розрахунків за операціями за принципом T+0 (поставки проти платежу): одна сторона депонує потрібну кількість цінних паперів, а інша – депонує потрібну кількість грошей. Таким чином, забезпечується виконання зобов'язань обома сторонами. Сьогодні модель розрахунків «поставки проти платежу» вже застосовується на ринках акцій фондових бірж ПФТС,

«Української біржі», «Перспективи» та строковому ринку «Української біржі» та «Перспективи» [4].

Гроші під біржову торгівлю страхує Фонд гарантування вкладів. НБУ видав Розрахунковому центру обслуговування договорів на фінансових ринках банківську ліцензію. Згідно з українським законодавством, Розрахунковий центр автоматично був внесений до реєстру учасників Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Наявність ліцензії також дозволяє Розрахунковому центру відкривати поточні банківські рахунки фізичним особам для торгівлі цінними паперами.

Незважаючи на досягнення певних успіхів у справі створення необхідних інститутів ринку фондових деривативів, сьогодні перед українською біржовою спільнотою постають нові завдання і виклики, значною мірою пов'язані з характером процесів, що відбуваються на біржовому просторі всього світу. Основними тенденціями у світовій фінансовій системі є консолідація біржової торгівлі та ліквідація «зайвих» депозитаріїв на національних та глобальних ринках.

На основі проведеного аналізу сучасного стану функціонування фондового ринку України можна стверджувати, що існує безліч проблем на шляху його розвитку, а саме:

- недосконала законодавча база регулювання відносин суб'єктів господарювання, що взаємодіють на фондовій біржі, зокрема для захисту інтересів інвестора;

- низька ліквідність та капіталізація,

- відсутня розвинута мережа фондових бірж;

- відсутність єдиної налагодженої моделі діяльності фондових бірж [5];

- фіскальний тиск податкових органів на суб'єктів публічного господарювання;

- висока фрагментарність біржової та депозитарної структури;

- незадовільний рівень інформованості населення про діяльність фондового ринку, що призводить до незначної активності фізичних осіб на фондовій біржі, тобто психологічне неприйняття та недооцінка потенціалу фондового ринку.

Однак, дослідження стану фондового ринку показало, що в цілому зазначений ринок має потужний потенціал розвитку. Тому для вирішення проблемних питань і стимулювання його подальшого розвитку необхідно:

- створення відповідної законодавчої бази з метою забезпечення організаційно-правових засад формування та функціонування фондового ринку;
- подальше вдосконалення інфраструктури ринку та забезпечення її надійного та ефективного функціонування;
- удосконалення механізмів державного регулювання.

Впровадження цих дій створить умови для активного залучення на фондовий ринок коштів населення, суб'єктів господарювання як всередині країни, так і за її межами.

### Бібліографія

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 року № № 3480-IV 72 [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
2. Павлов В.І. **Цінні папери в Україні** : навч. посіб. / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, І. В. Кривов'язюк. - К. : Кондор, 2009. - 400 с.
3. Офіційний сайт **Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку** [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.
4. Краснова І. В. **Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку**/ І. В. Краснова //Проблеми економіки – 2014. – № 1. – С. 129-134. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.problecon.com/pdf/2014/1\\_0/129\\_134.pdf](http://www.problecon.com/pdf/2014/1_0/129_134.pdf).
5. Танклевська Н. С. **Стан та проблеми формування фондового ринку в Україні** / Н. С. Танклевська // «Ефективна економіка» [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2319>.

**Рецензент:** д.е.н., професор Павлов В. І.