

Рубаха М.В.,

к.е.н., доцент кафедри фінансів,  
грошового обігу і кредиту,

Львівський національний університет імені Івана Франка

Головнич О.Б.,

студентка,

Львівський національний університет імені Івана Франка

## РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ: СУЧАСНИЙ СТАН, ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

**Анотація.** У статті проаналізовано сучасний стан фондового ринку України. Систематизовано і узагальнено проблеми, які стримують розвиток фондового ринку України. Запропоновано напрями перспективного розвитку фондового ринку України.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, фондовий ринок, обсяги випуску цінних паперів, структура обсягів випуску цінних паперів, обсяги торгівлі цінними паперами.

**Постановка проблеми.** В умовах існування ринкової системи фондовий ринок є об'єктивним явищем і виступає як потужний фінансовий механізм, що трансформує звичайні грошові ресурси на ресурси капітальні. Низький рівень розвитку фондового ринку України, як важливої частини фінансового ринку, дуже стримує загальний поступ економіки і спричинює часті кризові явища у фінансовій сфері. За відносно невеликий період існування України як незалежної держави відбулась еволюція розуміння того, що ігнорування важливості фондового ринку і стримування його розвитку призводять до значних негативних наслідків в економіці і перешкоджають належному фінансуванню її основних галузей економіки.

Слабка розвиненість ринку цінних паперів України значно знижує конкурентоспроможність держави в отриманні інвестицій з міжнародних ринків капіталу та акумуляції коштів внутрішніх інвесторів. Реформування економіки України, функціонування суб'єктів господарювання на засадах ринкових принципів обумовлює необхідність дослідження стану, загальних тенденцій та проблем розвитку фондового ринку України, що на сьогодні є дуже актуальним.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню проблем і перспектив розвитку фондового ринку України присвячені праці багатьох вчених, зокрема, Богатова А.О., Бочулі Д.В., Вівчара О.Й., Гаденка А.Д., Терещенка Г.М.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Попри широке висвітлення проблем функціонування ринку цінних паперів у науковій літературі, за умов динамічних змін та непередбачуваності економічної ситуації в Україні та світі необхідно систематизувати та узагальнити проблеми та перспективи розвитку вітчизняного фондового ринку, актуалізувати теоретичні питання та сформулювати практичні рекомендації, які б дали змогу підвищити ефективність фінансового сектору економіки України, удосконалити процес акумуляції фінансових ресурсів суб'єктів господарювання з використанням інструментів вітчизняного фондового ринку.

**Мета статті** полягає в оцінці стану фондового ринку України, а також визначенні проблем функціонування і напрямів його перспективного розвитку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Відповідно до 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].

Своє становлення ринок цінних паперів в Україні розпочав у 1991 р. з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (поновлено Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок») [2].

Ринок цінних паперів України є важливою складовою української економіки та показником розвитку не тільки ринку капіталу, а й всієї фінансової системи країни. Сучасний стан фондового ринку та його структура сформувались внаслідок трансформації економічної системи, яка відбулася в Україні під впливом внутрішніх факторів її розвитку, а також зовнішніх, тобто криз на світових фінансових ринках упродовж останніх років [6, с. 178].

Слід зазначити, що неможливо досягти прогресу в розвитку фондового ринку України як основного джерела залучення капіталу, необхідного для становлення та росту бізнесу, за відсутності цілісної та послідовної державної політики, спрямованої на досягнення цієї мети.

За підсумками 2014 р. ринок цінних паперів в Україні виріс на 39,06% порівняно з 2013 р., обсяг операцій на ринку цінних паперів становив

2 331,94 млрд. грн. І хоча спостерігалось збільшення частки операцій із цінними паперами, що здійснювалися на біржовому ринку, близько 73,43% усіх операцій здійснювалися у позабіржовому сегменті фондового ринку (рис. 1).

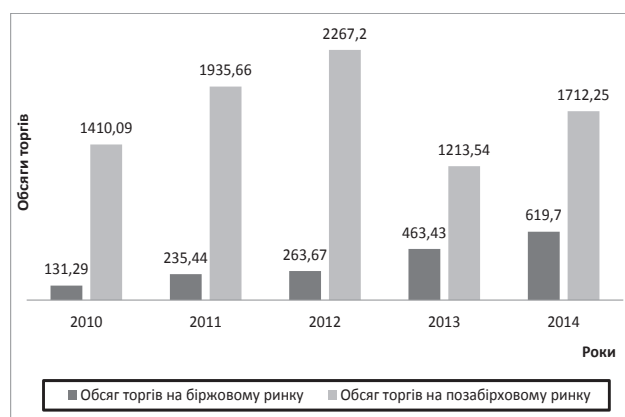


Рис. 1. Обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2010-2014 рр., млрд. грн. [12]

Починаючи з 2009 р. спостерігалася позитивна динаміка обсягів торгів цінними паперами на відміну від динаміки обсягів ВВП, зокрема, обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2014 р. перевищив цей показник на 765,21 млрд. грн. (рис. 2).

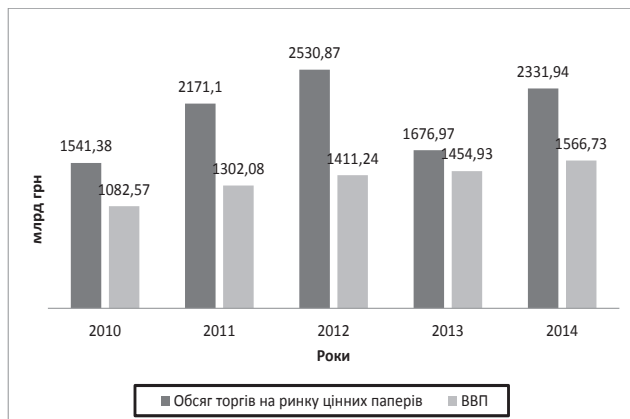


Рис. 2. Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП, млрд. грн. [12]

Також варто звернути увагу на такий показник, як обсяг випусків емісійних цінних паперів. Так, станом на 31.12.2014 р. загальний обсяг усіх зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів становив 1 469,39 млрд. грн. (рис. 3). Аналіз динаміки розвитку фондового ринку України характеризувався значним зростанням обсягів випуску цінних паперів у 2011 р., але потім спостерігалася скорочення цього показника, однак 2014 р. засвідчив стрімке зростання обсягу емісії цінних паперів. Так, загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів у 2014 р. збільшився на 44,23% порівняно з 2013 р. і становив 204,85 млрд. грн.

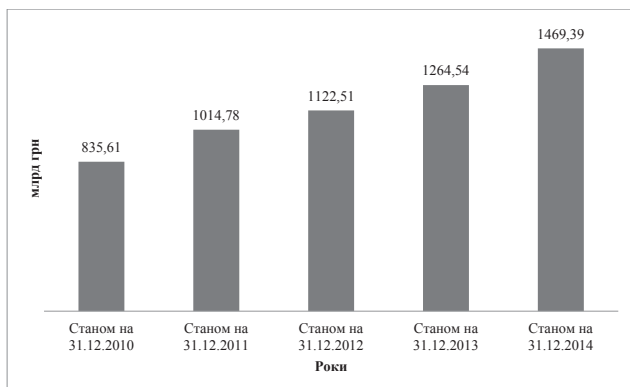


Рис. 3. Динаміка обсягу зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів (наростаючим підсумком), млрд. грн. [12]

Серед фінансових інструментів одну з провідних позицій за обсягами зареєстрованих випусків займали корпоративні права, зокрема, банківського сектору. Доцільно зазначити, що в 2012 р. емісійний процес в Україні характеризувався активним прогресуючим випуском корпоративних облігацій – обсяг їх випуску сягнув майже 48% від загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів (рис. 4).

Пріоритетним завданням ринку цінних паперів, як відомо, є забезпечення умов для залучення інвестицій компаніями. Аналіз динаміки залучення інвестицій в економіку України показує, що у 2014 р. обсяг залучених інвестицій через інструменти

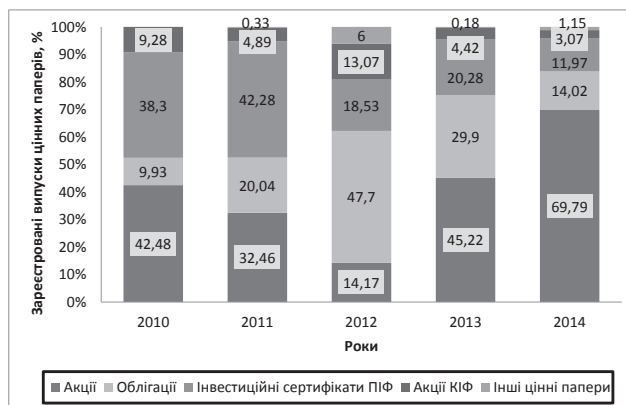


Рис. 4. Структура обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів на фондовому ринку України у 2010–2014 рр., % [12]

фондового ринку нижчий за показник обсягу залучених довгострокових кредитів (рис. 5).

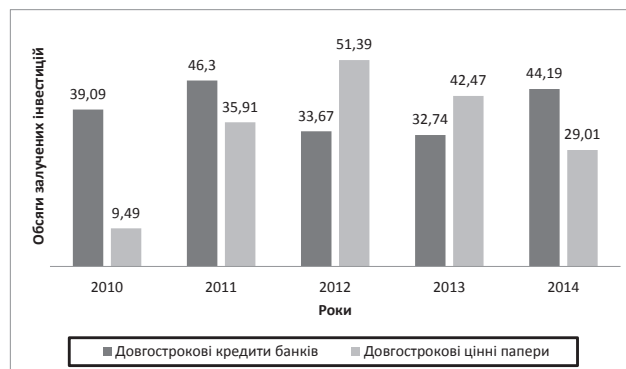


Рис. 5. Залучення інвестицій в економіку України у 2010–2014 рр., млрд. грн. [12]

Зауважимо, що рівень розвитку фондового ринку є важливим індикатором конкурентоспроможності економіки будь-якої країни, в тому числі й України. Наприклад, за результатами дослідження 2012–2013 рр., в якому взяли участь 144 країни світу, в рейтингу країн за значенням Індексу глобальної конкурентоспроможності Україна посідає лише 73-тє місце. Серед складових, що стримують розвиток конкурентоспроможності економіки України, Всесвітній економічний форум відзначив такі: доступність фінансових послуг – 113-є місце; можливість/легкість залучення капіталу на внутрішньому ринку акцій – 129-є місце; регулювання фондових бірж – 124-є місце [9].

Розвиток будь-якої системи або категорії має свої особливості, фондовий ринок не виняток, тому має певні проблеми і недоліки. На сьогоднішній день на вітчизняному ринку цінних паперів накопичилися проблеми, які потребують негайного розв'язання: низька ліквідність цінних паперів, тобто повільна трансформація цінних паперів в готівкові кошти в разі значної потреби в коштах, низький рівень капіталізації фондового ринку. На наш погляд, у першу чергу необхідним є підвищення рівня капіталізації та ліквідності організованого ринку цінних паперів шляхом використання фондових бірж, зокрема, у процесі приватизації через первинне публічне розміщення акцій.

Операції з цінними паперами здійснюються суб'єктами господарювання переважно на неорганізованому ринку. Це обумовлює непрозорість ринку цінних паперів, що знижує його ефективність як частини фінансового ринку країни [17]. Необ-

хідно підвищити прозорість операцій на фондовому ринку й вимоги до якості інформації, котра надається емітентами щодо фінансового стану та результатів діяльності згідно з вимогами Міжнародної організації комісій із цінних паперів і Директивами Європейського Союзу [16].

Наступною є проблема обліку права власності на цінні папери. Зазначимо, що чинне законодавство передбачає дві форми обліку права власності на цінні папери: шляхом ведення реєстрів власників іменних цінних паперів самим емітентом або через систему реєстраторів для іменних цінних паперів, випущених в документарній формі та шляхом ведення рахунків у цінних паперах зберігачами для цінних паперів, випущених в бездокументарній формі.

Однією з важливих проблем є необхідність приведення бухгалтерського обліку України у відповідність до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IASB) та міжнародних стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісії з цінних паперів (IOSCO) та запровадження комплексної системи збору та розкриття інформації про учасників фондового ринку. На нашу думку, слід узгодити вітчизняне законодавство з міжнародними стандартами й сучасними вимогами розвитку фінансових відносин, підвищити вимоги до корпоративного управління, чітко визначити права й обов'язки емітентів та інвесторів.

На сьогодні існує проблема податкового стимулювання розвитку фондового ринку. На наш погляд, необхідними заходами є поліпшення бізнес-середовища, зменшення податкового тиску на підприємства, а також удосконалення та оптимізація режиму валютного регулювання операцій з цінними паперами, формування сприятливого податкового клімату для учасників ринку.

Ще однією проблемою є низький рівень якості корпоративного управління акціонерних товариств, зокрема, відсутність інформації про власників та менеджерів, незахищеність міноритарних акціонерів, низька якість фінансової звітності, внутрішнього аудиту компанії, а також відсутність лояльних до інвесторів стандартів корпоративного управління, насамперед стосовно дивідендної політики та загалом корпоративного управління. Таким чином, необхідним є вдосконалення системи захисту прав та інтересів акціонерів та забезпечення рівноправності мажоритарних та міноритарних інвесторів, визначення засад ефективної дивідендної політики [3].

Ефективність функціонування фондового ринку залежить від належного інфраструктурного забезпечення, яке на сьогодні відсутнє, тому необхідним є запровадження електронного документообігу при укладанні та виконанні угод з цінними паперами, прийняття єдиних стандартів та сертифікації систем електронного цифрового підпису та шифрування даних [10].

Важливою є проблема системи регулювання і нагляду на фондовому ринку, яка полягає в порушенні прав інвесторів, недосконалості нормативної бази, що визначає повноваження фінансових інститутів, які здійснюють регуляторну функцію на фондовому ринку.

Невирішеним є питання розвитку ринку боргових зобов'язань, місцевих позик, акцій та деривативів. Обмеження ринку боргових зобов'язань є результатом відсутності інтегрованої стратегії управління державним боргом, який надміру зосереджений на короткостроковій вартості і розвитку ринку боргових зобов'язань. Розвиток ринку акцій гальмується через незначний обсяг цінних паперів у вільному обігу, недоліки у системі корпоративного управління, а також недосконалість

валютного законодавства [7]. В свою чергу, недостатня розвиненість ринків базових інструментів та недосконале законодавче регулювання в цій сфері зумовило фактичну відсутність повноцінного ринку деривативів [5].

Варто зауважити, що в Україні існує низький рівень знань, поінформованості населення щодо функціонування ринку цінних паперів, що призводить до низької активності на ринку цінних паперів фізичних осіб, які в розвинутих країнах є одними з головних інвесторів.

Вагомою проблемою є недостатня кваліфікація працівників, яка може призвести до порушень, що можуть вплинути на обсяг цінних паперів фондового ринку. Необхідно підвищити якість підготовки фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління, встановити високі кваліфікаційні вимоги до працівників [13].

Крім того, подальшому розвитку фондового ринку заважають такі проблеми, як нерозвинутість біржової торгівлі та низький рівень сучасних технологій біржової торгівлі [3]; недосконалість нормативно-правового забезпечення діяльності фондового ринку; складність організації і проведення первинних публічних розміщень фінансових інструментів на українському фондовому ринку, яка значно зменшує можливість доступу інвесторів до об'єктів інвестування [5]; недосконалість системи розкриття інформації про вартість цінних паперів та об'єкту інвестування на фондовому ринку; проблеми використання інсайдерської інформації при укладанні угод з цінними паперами; низький рівень використання похідних цінних паперів, обумовлений недосконалістю правового регулювання їх випуску та обігу [11]; високий ступінь ризику для учасників фондового ринку.

На наш погляд, для покращання стану фондового ринку України та підтримання його фінансової безпеки потрібно підвищити роль держави на фондовому ринку. Одним з основних елементів державного регулювання ринку цінних паперів є контроль діяльності емітентів, професійних учасників ринку, фондових бірж та самоврядних організацій, спрямованих на виявлення і своєчасне запобігання порушенню законодавства на ринку цінних паперів [14].

Основними напрямками розвитку фондового ринку в найближчій перспективі є:

- розроблення ефективної системи державного регулювання ринків капіталу з метою контролю за дотриманням вимог законодавства, запобігання шахрайству [16];
- формування середовища інформаційної відкритості та прозорості ринку цінних паперів, удосконалення системи розкриття інформації про діяльність корпоративних підприємств;
- здійснення випуску та обігу державних всеукраїнських та муніципальних цінних паперів, а також вирішення на державному рівні комплексу питань щодо вільного обігу в Україні цінних паперів іноземних компаній і цінних паперів резидентів за її межами;
- забезпечення захисту прав споживачів фінансових послуг, використовуючи розкриття інформації учасниками фінансового ринку на основі загальноприйнятих принципів, міжнародних стандартів бухгалтерського обліку і аудиту, недопущення зловживань з боку фінансових посередників та професійних учасників ринку;
- стимулювання розвитку інвестиційних фондів та недержавних пенсійних фондів (НПФ) шляхом: перегляду чинного законодавства, що регулює діяльність зазначених суб'єктів, здійснення реформ, необхідних для удосконалення інфраструк-

тури ринку, розробки регуляторної бази для здійснення нагляду за корпоративним управлінням в ІСІ та НПФ [4, с. 49–50];

- активне вдосконалення технологій торгівлі, розвиток Інтернет-технологій, впровадження нових торгових систем та платформ.

**Висновки.** Отже, ринок цінних паперів України є важливою складовою української економіки та показником розвитку всієї фінансової системи країни. Він характеризується несформованими традиціями і правилами роботи, що зумовлює потребу в запровадженні системи ефективного регулювання й управління, насамперед з боку держави.

Підсумовуючи вищесказане, зазначимо, що аналіз розвитку фондового ринку в Україні виявив цілу низку проблем: недосконалість законодавства у сфері регулювання діяльності на ринку цінних паперів, відсутність державного регулювання належної якості, проблема розвитку ринку боргових зобов'язань, місцевих позик, акцій та деривативів, низька ліквідність і недостатня капіталізація, високий ступінь ризиків, нестача кваліфікованого персоналу. У зв'язку з цим є потреба в реалізації напрямів розвитку вітчизняного фондового ринку, які дадуть можливість досягнути суттєвого розширення пропозиції цінних паперів з достатньою інвестиційною привабливістю. Основними напрямками є удосконалення механізмів функціонування боргового й іпотечного ринку; удосконалення системи підготовки та підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку; створення надійної системи клірингу і розрахунків; поінформованість населення щодо інвестиційних можливостей фондового ринку.

#### *Література:*

1. Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://base.spinform.ru/show\\_doc.fwx?rgn=11328](http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=11328).
2. Закон України від 18 червня 1991 р. «Про цінні папери та фондову біржу» (зі змінами та доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38.
3. Аржевітін С.М. Розвиток ринку цінних паперів: проблеми та перспективи / С.М. Аржевітін // Ефективна економіка. – 2010. – № 10.
4. Богатов А.О. Місце фондового ринку в структурній перебудові економіки / А.О. Богатов // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – № 1. – С. 44–51.
5. Бочуля Д.В. Проблеми і перспективи розвитку фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://libfor.com/engine/print.php?newsid=1352>.
6. Вівчар О.Й. Сучасні тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні / О.Й. Вівчар // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – № 219. – С. 178–182.
7. Гаденко А.Д. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nauka.zinet.info/5/gadenko.php>.

8. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В. Краснова // Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – С. 133.
9. Місце України за Глобальним індексом конкурентоспроможності у 2012–2013 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uiniei.kiev.ua>.
10. Поплавська М.В. Особливості формування фондового ринку України / М.В. Поплавська // Економіка та держава. – 2011. – № 2. – С. 79–81.
11. Безручко Ю.В. Правове регулювання ринку цінних паперів та інвестиційних фондів в Європейському Союзі та Україні / Ю.В. Безручко. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – С. 27.
12. Річний звіт НКЦПФР за 2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.
13. Ринок цінних паперів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/>.
14. Терещенко Г.М. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні / Г.М. Терещенко // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 24–27.
15. Терещенко Г.М. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні / Г.М. Терещенко // Фінанси України. – 2007. – № 5. – С. 37–42.
16. Фрунза С.А. Проблеми та тенденції розвитку фондового ринку України / С.А. Фрунза [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pu.if.ua/depart/Finances/resource/file/Збірник/2012-1/14.pdf>.
17. Яценюк А. Фондовий ринок України: проблеми та перспективи розвитку / А. Яценюк // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 11. – С. 9.

#### **Рубаха М.В., Головнич О.Б. Рынок ценных бумаг: современное состояние, проблемы и перспективы развития**

**Аннотація.** В статті проаналізовано сучасне становище фондового ринку України. Систематизовані та обобщені проблеми, що затримують розвиток і становлення фондового ринку. Предложено напрями перспективного розвитку фондового ринку України.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, фондовый рынок, объемы выпуска ценных бумаг, структура объемов выпуска ценных бумаг, объемы торговли ценными бумагами.

#### **Rubakha M.V., Golovnych O.B. Securities market: modern state, problems and prospects of development**

**Summary.** The article analyses modern state of stock market of Ukraine. Problems that halt development and formation of securities market have been systematized and generalized. The article proposes directions of perspective development of securities market of Ukraine.

**Keywords:** securities market, stock market, production volume of securities, structure of securities' production volume, and securities trading volume.