

УДК 336.76

ТЕНДЕНЦІЇ ФОРМУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Свечкіна А.Л., к.е.н.,
Ракицька І.М.
ДонДУУ

В статье определены этапы формирования рынка ценных бумаг в Украине, правовая основа его становления. Отражены также проблемы развития фондового рынка в Украине, пути их преодоления.

Ключевые слова: фондовый рынок, рынок ценных бумаг, инвестиции.

In the article the stages of equity market formation in Ukraine and legal basis of its establishment are determined. The problems of equity market development I Ukraine and its ways out are stated.

Key words: share marker, equity market, investments.

Актуальність обраної теми. У країнах з ринковою економікою фондовий ринок заведено вважати головним індикатором економічного стану в країні. Події ж на вітчизняному фондовому ринку свідчать про те, що зв'язок між ним і розвитком економіки практично відсутня.

Фондовий ринок вимагає не тільки правового регулювання обороту цінних паперів, але і виникнення організації, яка б забезпечувала цей оборот. Такою організацією є ринок цінних паперів. Ринок цінних паперів – це організований і регулярно функціонуючий ринок для купівлі-продажу цінних паперів.

Головним завданням, яке повинен виконувати ринок цінних паперів (РЦБ) в економіці, є, перш за все, забезпечення гнучкого міжгалузевого перерозподілу інвестиційних ресурсів, максимально можливого припливу інвестицій на підприємства, Формування необхідних умов для стимулювання накопичення і трансформації заощаджень в інвестиції.

Ринок цінних паперів, як і інші ринки, являє собою складну організаційну та економічну систему з високим рівнем цілісності та завершеності технологічних циклів.

Розвиток ефективного ринку цінних паперів в Україні неможливе без активізації процесу соціально-економічних і політичних реформ. Будь-які масштабні економічні перетворення залишаються незавершеними без створення конкурентоспроможного фінансового сектора.

Дослідженням проблеми формування, розвитку і вдосконалення ринку цінних паперів займалися багато вітчизняних і зарубіжних вчених. Серед вітчизняних вчених, які проводили аналіз проблем ринку цінних паперів: В.В. Корнєєв, О.Г. Мендрул, В. Савченко та ін. Рішення проблеми розвитку фондового ринку в Україні вченими сформовані, але шляхів їх вирішення знайдено не достатньо.

Метою статті є визначення сучасного стану фондового ринку в Україні, відображення проблем його функціонування та розробка рекомендацій щодо підвищення ефективності формування інфраструктури фондового ринку в Україні.

Викладення основного матеріалу. Україна ще знаходиться далеко від головних потоків капіталу. Спроби ринкових перетворень окремих сторін господарської діяльності, не призводять до бажаного результату. Відсутність ефективно діючої інфраструктури, яка забезпечує акумулювання капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери та сприяє раціональному розміщенню фінансових ресурсів, не дає можливості ефективно управляти господарською діяльністю і конкурентно оцінювати вартість виробничих ресурсів. Недосконала система обліку прав власності на майно, разом з відсутністю загальнонаціональних ринків основних ресурсів виробництва, робить українську продукцію неконкурентною, а українські підприємства – збитковими.

Спочатку проведення реформ у постсоціалістичних країнах Східної Європи та деяких країнах СНД створення національного фондового ринку відбувалося паралельно з розвитком сучасної моделі його інфраструктури та у повній відповідності до рекомендацій Групи-30, IOSCO, та вимогам міжнародних фінансових організацій.

Як відгук на глобальні тенденції, які мають місце в Україні, були прийняті закони "Про цінні папери і фондову біржу", "Про господарські товариства". Акцент на біржову торгівлю сприймався як знак ринкових перетворень. При цьому фундаментальні передумови існування біржової торгівлі, які створювались в інших країнах десятиліттями, вважалося, відбудуться самі по собі. Відсутність систем виконання угод і обліку прав власності обумовили появу низки законодавчих (Укази Президента України № 247/94, 160/96 і т.п.) і нормативних документів. Таке поступовий розвиток привів до появи За-

кону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" та Указу Президента України від 22 червня 1999 року № 703/99 "Про засади функціонування Національного депозитарію України".

Впровадження сучасної моделі Національних біржової та депозитарної систем в Україні виявилося неможливим з ряду суб'єктивних та об'єктивних факторів. На відміну від інших країн, в яких причиною розвитку депозитарної діяльності послужив стрімке зростання операцій на ринках цінних паперів, в Україні розвиток Національної депозитарної системи вимагали результати проведення масової приватизації.

Процеси реформування власності в Україні супроводжувались структурною перебудовою економіки і зумовили створення ринку цінних паперів, як складової частини ринкових відносин. Проведення приватизації в Україні, на жаль, здійснювалось майже при повній відсутності законодавства, яке б вирішувало весь комплекс проблем щодо обігу цінних паперів і враховувало нехай частину досвіду інших держав. Держава запропонувала переважній більшості підприємств єдиний шлях до "нового управління" – акціонування. Більшість емітентів в Україні використовували емісію фінансових інструментів не з метою залучення інвестицій, а для перетворення державної форми власності в приватну зі зміною форми господарювання. Це призвело до обігу великої кількості неліквідних цінних паперів (35 тисяч емісій цінних паперів акціонерних товариств). Шляхом обміну приватизаційних сертифікатів та пільгової підписки була сформована велика кількість (30 мільйонів) власників цінних паперів, які за своєю суттю не є власниками і не мають можливості (а іноді й бажання) управляти належною їм власністю. У Посланні Президента України Верховній Раді України щодо стратегії економічної і соціальної політики на 2000 – 2004 рр. зазначено: "...неефективним та логічно незавершеним виявився процес приватизації. Її проведення не забезпечило формування відповідального господаря, якій був би зацікавлений в інвестиційній діяльності, прискореному оновленні виробництва, його реальному оздоровленні. Чи не досягнуто оптимальної глибини приватизаційного процесу. Як результат, в ході реформування економіки не вдалося забезпечити глибоку структурування відносин власності, запровадити повноцінні правові та організаційні механізми реалізації переваг приватної власності, всебічного зміцнення позицій національного капіталу..."

Зміна форми управління та неможливість власників управляти належною їм власністю призвело до відсутності стимулів для поліпшення показників роботи цих підприємств, і сприяло спаду виробництва. Це призвело до відсутності будь-якої взаємозв'язку між формою власності та показниками роботи цих підприємств. Президент України визначив необхідність "забезпечити прозорість та поглиблення процесу грошової приватизації. Його основна мета – формування ефективного власника".

У результаті проведення масової приватизації в Україні мали місце деякі проблеми:

- дієвості структури управління виробництвом, які пов'язані з розосередженням капіталу;
- обігу великої кількості неліквідних цінних паперів;
- обліку прав власності на цінні папери акціонерних підприємств.

Показники рентабельності інвестицій у цінні папери в реальних секторах економіки призвели до стагнації ринку цінних паперів. Невисока рентабельність капіталовкладень у цінні папери українських корпорацій – одна з причин відтоку капіталу з ринку цінних паперів, а податки – причина, яка знижує цю рентабельність ще більше. Цей процес пов'язаний також із наявністю більш рентабельних і менш ризикованих сфер капіталовкладень.

За відсутності в країні єдиного фондового центру майже неможливою стає прозорість ринку. Прозорість ринку цінних паперів дає інвесторам впевненість у правильності свого вибору. Інвестор не віддасть своїх грошей туди, де від нього приховують інформацію. Зазначені недоліки суттєво впливають на фінансовий довіру дрібних інвесторів і на розміри коштів, які залучаються.

Принцип цілісності ринку потребує використання єдиних підходів до функціонування організованих ринків на всій території України. Світова практика свідчить, що ринок неминуче еволюціонує від хаотичності і роздробленості до цілісності, централізації. Це характерно для усієї фінансової системи ринкових відносин – як у межах однієї країни, так і в міжнародних фінансово-економічних відносинах.

Концентрація капіталу, зменшення кількості акціонерних товариств і зростання їхньої рентабельності (включаючи прибутковість інвесторів), централізація НДС разом з розвитком і концентрацією біржової і позабіржовий торгівлі. Розподіл державного регулювання та податкового пресингу – ось далеко не повний, але важливий комплекс заходів для підйому ринку цінних паперів в Україні.

Національна депозитарна система повинна забезпечувати облік прав власності для більше половини населення України, а це в грошовому вираженні більше 20 млрд грн. Крім того, для розвитку ринку цінних паперів саме НДС забезпечує зниження ризиків інвестиційної діяльності.

Указом Президента України від 30 жовтня 1999 року № 1415/99 "Про Основні напрями розвитку фондового ринку в Україні в 2000 році" визначено ряд головних завдань, які необхідно вирішити для розвитку фондового ринку в Україні, серед яких:

- розвиток інфраструктури фондового ринку;
- удосконалення системи захисту прав інвесторів.

Інфраструктурні елементи організованого ринку є учасниками Національної депозитарної системи України, якісне функціонування якої має забезпечити створення Депозитарія України. Адекватне функціонування та взаємодія інформаційної, облікової системи та системи виконання угод створює умови для появи цілісного, високоліквідного, ефективного і справедливого фондового ринку в Україні. Цей фундамент має забезпечити ефективність державного регулювання, необхідний рівень захисту прав власності інвесторів і сприяти надходженню інвестицій в економіку України.

Правові особливості цінного паперу, що перетворюють звичайні зобов'язальні права боржника і кредитора у майно, підвищують оборотність цих зобов'язань і, в кінцевому рахунку, роблять фінансові відносини в економіці більш мобільними й ефективними. Однак ця обставина робить цінні папери відмінними від інших фінансових інструментів (наприклад, грошових коштів). Це, у свою чергу, зумовлює необхідність розробки та використання специфічних способів обігу цінних паперів і обліку прав на цінні папери. Саме кількісні характеристики (35 тис. емісій цінних паперів і 30 млн власників цінних паперів) диктують додаткові технологічні вимоги, які визначають складність вирішення всього комплексу проблем, пов'язаних з формуванням Національної депозитарної системи України.

Важливо відзначити, що на даний час обіг (укладання та виконання угод щодо цінних паперів) цінних паперів регулюється великою кількістю законодавчих і підзаконних актів, що регламентують майнові взаємовідносини. З одного боку загальне законодавство (Цивільний кодекс України, Закон "Про власність", "Про нотаріат" тощо) з низкою підзаконних актів, а з іншого – спеціальне законодавство. Цілковито можливо при обігу цінних паперів порушити (практично не можливо не порушити) хоча б одна з цих актів. Це може відбутися, незважаючи на Закон України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні", який також регулює "обіг цінних паперів". Хоча цей закон для багатьох правознавців є чомусь вторинним. І це відбувається незважаючи на п. 7 Розділу 4 Закону України "Про НДС та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" "До приведення законодавства у відповідність з цим Законом, закони та інші нормативні акти України, Прийняті до набуття чинності Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні", діють у частині, що не суперечить цьому Закону.

Відсутність чіткої визначеності щодо порядку застосування загальних та / або спеціальних нормативно-правових актів дає можливість вирішувати долю учасників ринку цінних паперів суб'єктивно.

Створення зрозумілої і прозорої системи законодавчого регулювання надасть інвестору впевненість в тому, що його права власності захищені в Україні. У випадку обрання цього шляху вирішення проблем обліку прав, закріплених цінними паперами, можливо регулювати спеціальним (чітко визначеним) законодавством.

Відсутність в Україні практики формування депозитарного обліку обумовлює необхідність концентрації інтелектуальних і фінансових зусиль навколо Національного депозитарію, до компетенції якого відноситься стандартизація депозитарного обліку і стандартизація документообігу. Допомога у створенні депозитарного обліку в Україні можуть зробити практичні розробки в цьому напрямку інших країн. Найбільшою проблемою цього напрямку є обмежений доступ українських фахівців до кращого практичного досвіду іноземних депозитарних систем, який є "ноу-хау" і не підлягає поширенню. Практичне вивчення роботи конкретних депозитарних систем може стати за порукою не допущення помилок та підґрунтям для адаптації та інтеграції українського ринку цінних паперів у міжнародні ринки. При вирішенні цієї задачі застосування "під копірку" таких "готових рецептів" країн з розвиненими ринками цінних паперів повинні враховуватися правові норми України та особливості постприватизаційного періоду. Такі практичні розробки повинні бути вивчені й адаптовані з урахуванням усього комплексу законодавчих і нормативних актів України. Важливу роль у справі створення депозитарного обліку в Україні може зіграти також багатий досвід Національного банку України, накопичений при створенні банківської системи, а також при розробці і впровадженні передових інформаційних банківських технологій (система електронних платежів НБУ – один з кращих в Європі).

Президент України в Указі від 30 жовтня 1999 року № 1415/99 "Про Основні напрями розвитку фондового ринку в Україні в 2000 році" визначив, що розвиток інфраструктури фондового ринку передбачає, зокрема запровадження стандартів діяльності професійних учасників фондового ринку щодо обліку прав власності на цінні папери на основі подальшого розвитку Національного депозитарію України і клірингового депозитарію, запровадження сучасних фінансових та інформаційних технологій.

Стандартизація обліку прав власності на цінні папери Національним депозитарієм України має стати практичним кроком щодо гармонізації законодавства України з світовими і Європейськими нормами. Встановлення відповідних стандартів депозитарного обліку буде сприяти підвищенню прозорості фондового ринку та зростанням операцій на фондовому ринку, що фактично веде до підвищення доходної частини бюджету України за рахунок відповідних податків.

Стандартизація Національним депозитарієм операцій на ринку цінних паперів дає можливість сформувати фундамент ефективного ринку цінних паперів, забезпечити дієвий контроль з боку державних органів та створює умови для надійного захисту прав інвесторів. З метою створення єдиної системи депозитарного обліку Національним депозитарієм разом із залученими фахівцями державних органів, експертами фондового ринку та представниками міжнародних організацій розроблено та затверджено Стандарт депозитарного обліку. У цьому стандарті вперше з країн СНД вдалося створити основу для формування єдиної системи депозитарного обліку як для державних так і для корпоративних цінних паперів.

Але норми законодавства і стандартизація не можуть замінити собою високі технології та програмні продукти, які мають забезпечити функціонування Національної депозитарної системи. Розвиток Національної депозитарної системи передбачає впровадження сучасних принципів і технологій, які відповідають тенденціям глобалізації ринків у світовому масштабі. Впровадження стандартів має супроводжуватися створенням системної технології, що поєднує облікову і виконавчу систему інфраструктури ринку цінних паперів. Приклад такого будівництва в Україні вже є. Це об'єднання методологічної роботи Національного банку зі створенням системи електронних платежів. Вирішення цієї проблеми забезпечить рух інвестицій в Україну, вихід цінних паперів українських емітентів на іноземні фондові ринки, буде сприяти прозорості і надійності фондового ринку України.

Висновки. Україна має величезний науково-промисловий потенціал. У нашій країні є такі галузі, як літакобудування, космічна промисловість, автомобілебудування, суднобудування та ін. Однак слід зауважити, що на сучасному етапі розвитку український ринок цінних паперів не є показником стану розвитку економіки чи окремої її галузі. Для розвитку ринку цінних паперів, як механізму залучення інвестицій у галузі високих технологій необхідна державна підтримка, підвищення ролі держави не в створенні зайвої регулятивної структури, а в сприянні розвитку інвестиційної складової ринку цінних паперів. Розвиток інвестиційної складової ринку цінних паперів вимагає також розвиток вторинного ринку.

Тільки комплексне вирішення цих проблем дозволить значно підвищити ефективність фондового ринку України та отримати шанс на включення його в глобальну фінансову систему. Основними напрямками розвитку сучасного фондового ринку України та його інтеграція в світове Фінансове товариство можливе за наступних умов: вдосконалення облікової інфраструктури ринку, створення інституційних правил поведінки учасників ринку, введення жорстких обмежень щодо діяльності учасників, які враховують як досвід провідних країн, так і національну специфіку вітчизняного ринку [4].

ЛІТЕРАТУРА

1. Терещенко Г.М. Проблеми розвитку ринку цінних паперів в Україні / Г.М. Терещенко // *Фінанси України*. – 2007. – № 6. – С. 97 – 104.
2. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк // *Фінансовий ринок*. – 2007. – № 5. – С. 75 – 84.
3. Закон України "О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине" // *Ведомости Верховной Рады Украины*. – 1997. – № 710/97. – Ст. 2.
4. Крыклий А.С. Фондовый рынок Украины: развитие, проблемы и этапы развития / А.С. Крыклий // *Фондовый рынок*. – 2006. – № 35. – С. 6 – 9.