

УДК 336.761(477)(045)

ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

М.А. Ричка, канд. екон. наук,
Г.В. Ігнатенко,

Інститут міжнародних відносин Національного
авіаційного університету

Досліджено загальне становище фондового ринку України, визначено тенденції його розвитку. Розглянуто біржі, які функціонують на даному етапі цивілізаційного розвитку в Україні; проведено порівняльний аналіз національних бірж з провідними фондовими біржами світу; наведено пропозиції щодо вдосконалення організаційної структури українського фондового ринку.
Ключові слова: фондовий ринок, фондова біржа, позабіржовий ринок, біржовий ринок, цінні папери.

Постановка проблеми. В умовах ринкової економіки фондовий ринок є основним інструментом гнучкого перерозподілу інвестиційних ресурсів та забезпечення стабільної фінансової основи економічного розвитку держав.

Розвиток та функціонування національного фондового ринку має важливе значення для України, оскільки сприяє поглибленню взаємозв'язків суб'єктів господарської діяльності та інтеграції до світової спільноти.

У світовій системі міжнародних економічних відносин, в якій стійкі позиції займають конкурентоспроможні учасники, вже давно, з часів формування ринкової системи, відбувся поділ праці, тому Україні досить непросто влитися в потік міжнародних товарно-грошових відносин і швидко досягти економічних показників розвинених країн.

З уваги на це стає актуальним визначення рівня розвитку національних фондових бірж, їх порівняльної характеристики з міжнародними фондовими біржами, виявлення факторів, зумовлених історичним аспектом розвитку держави, які впливають на процес становлення національного фондового ринку та тенденції його розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання тенденцій розвитку фондового ринку, в Україні зокрема, досить активно цікавить науковців.

Багато досліджень присвячено пошукам методів підвищення конкурентоспроможності фінансового ринку України й покращення умов для залучення в економіку країни не тільки іноземного, але і внутрішнього капіталу, яке досягається у процесі функціонування фондових бірж.

Фондовий ринок досліджували як зарубіжні вчені (Л. Башельє, З. Боді, Г. Воркінг, Г. Джонс, Ф. Зарба, А. Каулес, А. Кейн, М. Кендалл, А. Маркус, М. Міллер, Ф. Фабоцці, Ю. Фама, О. Буреніна, І. Іванченко, В. Малюгін, Я. Міркін, В. Наливайський, Б. Рубцов, О. Хмиз), так і вітчизняні (Є. Бобров, Ф. Зінченко, М. Назарчук, М. Литовченко, О. Корнійчук, О. Кіреєв, І. Шеремет, М. Шаповалова)[1-2].

Мета статті – аналіз існуючих бірж на національному ринку, порівняння їх з провідними світовими фондовими біржами, визначення та оцінка основних тенденцій розвитку фондового ринку України на сучасному етапі.

Роль фондових бірж визначається діяльністю фондового ринку в системі ринкових відносин, які вважаються показником економічного та політичного рівня розвитку країн, а також відображають економічні внутрішньо- та зовнішньополітичні процеси. Роз-

виток фондового ринку сприяє фінансовому забезпеченню суб'єктів господарювання, позитивно відбивається на фінансовій системі та економіці країни в цілому.

Розвиток фондового ринку сьогодні є одним з найактуальніших завдань для економіки України. Процес формування фондових бірж підтвердив перехід економіки держави від планової моделі до ринкової. Отримання незалежності у 1991 р., прийняття Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» [3], яким законодавчо визначено інструменти та професійних учасників, започаткувало становлення національного ринку цінних паперів та створення вітчизняного фінансового сектору економіки. Роль фондової

біржі в економіці країни визначається, перш за все, часткою акціонерної власності у виробництві валового національного продукту, яка в свою чергу, залежить від рівня розвитку ринку цінних паперів у цілому.

Динамічна зміна показників економічного розвитку України, зокрема ринку цінних паперів, свідчить про закріплення позитивних тенденцій. Однією з головних позитивних змін є формування надійної основи фондового ринку України. З 29 жовтня 1991 р. почала свою діяльність перша національна фондова біржа – Українська фондова біржа (УФБ) [4]. В Україні станом на 2011 р. зареєстровано 10 фондових бірж, що функціонують на національному фондовому ринку (табл. 1).

Таблиця 1. Фондові біржі України станом на 2011 рік

Назва фондової біржі	Дата заснування, число/місяць/рік	Місце знаходження
ЗАТ «Українська фондова біржа» (УФБ)	29.10.1991	Київ
Приватне акціонерне товариство «Українська міжбанківська валютна біржа» (УМВБ)	1.07.1992	Київ
ВАТ «Київська міжнародна фондова біржа» (КМФБ)	15.05.1995	Київ
ПАТ «Фондова біржа» (ПФТС)	15.10.1995	Київ
Приватне акціонерне товариство «Фондова біржа "ІННЕКС"»	9.01.1996	Київ
Приватне акціонерне товариство «Українська міжнародна фондова біржа» (УМФБ)	26.10.1999	Київ
Приватне акціонерне товариство «Придніпровська фондова біржа» (ПФБ)	31.07.2001	Дніпропетровськ
ПАТ «Торговельно-інформаційна система "Перспектива"»	1.10.2006	Дніпропетровськ
ВАТ «Східно-Європейська фондова біржа» (СЄФБ)	27.08.2008	Київ
ПАТ «Українська біржа» (УБ)	2.10.2008	Київ

На фондовому ринку України існує позабіржовий (децентралізований) ринок, на якому за світовими тенденціями обертається основна маса цінних паперів (90%), а на біржовому – порівняно незначна їх частина (10%). Однак саме біржовий ринок як осередок найякісніших цінних паперів визначає кон'юнктуру та процес розвитку фондового ринку в цілому. Конкуруючі характеристики біржового та позабіржового ринків слід розглядати як взаємодоповнюючі одиниці. Слід зазначити, що позабіржові ринки відіграють різну роль у ринковій взаємодії цілого фондового ринку різних країн, так, наприклад,

питома вага позабіржового фондового ринку в Японії становить лише 1%, у США – 25, Чехії – 60, Словаччині – 80, Росії – 90, Україні – 98% [6].

У США з 1938 р. функціонує професійна організація брокерських фірм і банків, що спеціалізуються на торгівлі цінними паперами – NASD (Національна асоціація дилерів з цінних паперів). Понад 500 її членів контролюють процес продажу цінних паперів, а також фінансовий стан брокерів та дилерів, які не є членами біржі й працюють безпосередньо з клієнтами.

Найбільшою в світі позабіржовою системою торгівлі цінними паперами є NASDAQ – Автоматизована система котирувань Національної асоціації дилерів з цінних паперів, що інформує брокерів та дилерів про ціни на позабіржові цінні папери. Вона використовується й українськими фондовими біржами [7].

У Лондоні на основі моделі NASDAQ створена система «Автоматизовані котирування фондової біржі» (АКФБ, англ. SEAQ – Stock Exchange Automated Quotation), у Канаді – «Автоматична торговельна система канадського позабіржового ринку» (АТСКПР, англ. – The Canadian Over-the-Counter Automated Trading System – COATS). Подібні системи функціонують і в інших країнах.

В Україні позабіржовий ринок почав формуватися з 1996 р. Започаткувала його асоціація «Позабіржова фондова торговельна система», з 1998 р. перейменована на «Перша фондова торговельна система» без зміни української аббревіатури ПФТС. З 1996 р. через власну електронну торговельну систему ПФТС розпочала торги цінними паперами. В 2008 р. з'явилася Південноукраїнська торговельно-інформаційна система «Перспектива».

На фондовому ринку України саме ПФТС є лідируючою. Загальний обсяг її торгів в 2010 р. становив 61,3 млрд. грн., частка ринку –

46,6%, торги здійснюються в електронній формі [8]. На початку 2011 р. у лістингу ПФТС знаходилися 843 цінні папери: акції, облігації, інвестиційні сертифікати. Ринкова капіталізація акціонерних суспільств з лістингу цієї біржі становить більш ніж 390 млрд. грн. (77,5 млрд. дол. США). ПФТС входить до Міжнародної асоціації бірж країн СНД (МАБ СНД), що координують розвиток організованих фінансових ринків відповідно до міжнародних стандартів. Денний обіг біржі сягає 150–300 млн. грн. (30–60 млн. дол. США). Вона є дочірньою компанією Московської міжбанківської валютної біржі [9].

За обсягами діяльності наступною є Українська біржа, зі статутним капіталом 12 млн. грн. (2,4 млн. дол. США). Російська торгова система є її найбільшим акціонером (40%) та ініціатором створення. За підсумками 2010 р. обсяг торгів Української біржі становив 27,5 млрд. грн., а частка ринку відповідно 27,87% [10]. Українська біржа в жовтні 2011 р. стала членом-кореспондентом Світової федерації бірж (World Federation of Exchanges, МФБ). Дані обсягів біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі 2011 р. демонструє Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (табл. 2).

Таблиця 2. Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі (січень – вересень 2011 р., млн. грн.)

Період	Організатор торгівлі										Усього
	УФБ	КМФБ	ПФТС	УМВБ	ІННЕКС	ПФБ	УМФБ	Перспектива	СФФБ	УБ	
Січень	0,89	11,98	4 838,69	0,20	0,07	9,21	1,62	4 554,03	2,95	4649,81	14 069,45
Лютий	0,63	195,98	5 866,21	0,19	16,45	8,34	3,31	5 661,99	2,59	7201,02	18 956,70
Березень	0,70	530,11	7 214,94	0,21	0,12	21,86	256,01	7 908,98	6,32	7 630,02	23 569,27
Квітень	0,64	194,89	9215,37	0,39	0,96	20,32	1,91	7 970,70	99,75	6 095,59	23 600,53
Травень	3,30	87,57	6 165,22	0,13	0,01	9,46	2,33	6243,21	17,64	5 827,98	18 356,86
Червень	0,82	88,28	5 306,24	0,22	0,85	10,06	154,69	4 875,83	6,36	4641,24	15 084,58
Липень	1,02	7,65	10 422,53	0,15	0,08	7,11	43,30	8 303,92	4,80	4 457,60	23 248,18
Серпень	4,45	156,66	9113,76	0,18	0,01	113,43	112,39	10064,03	7,93	6517,97	26090,82
Вересень	2,04	64,39	8515,36	0,17	0,11	6,60	106,92	7 472,53	7,67	3 883,76	20 059,53
Усього	14,51	1 337,51	66 65832	1,84	18,66	206,39	682,48	63 055,22	156,00	50 904,99	183 035,92

Джерело: [9].

Порівнюючи аналогічні дані за січень-вересень 2011 й 2010 років, обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився більше ніж удвічі (на 104,14 млрд. грн.) (січень-вересень 2010 р. – 78,90 млрд. грн.).

За фінансовими інструментами найбільший обсяг торгів на організаторах торгівлі протягом січня-вересня 2011 р. зафіксува-

но з державних облігацій України – 76,48 млрд. грн. (41,78% від загального обсягу виконаних біржових контрактів (договорів) й акцій на суму 65,90 млрд. грн. (36,01%). Дані обсягів біржових контрактів (договорів) щодо вторинного ринку становлять 77,62% від загального обсягу біржових контрактів (договорів) протягом зазначеного періоду (табл. 3) [9].

Таблиця 3. Обсяг біржових контрактів (договорів) на організаторах торгівлі за видами цінних паперів та видами ринку протягом січня-вересня 2011 р., млн. грн.

Організатор торгів	Обсяг торгів на первинному ринку (акції, облігації підприємств, деривативи, державні облігації України, облігації місцевих позик)	Обсяг торгів на вторинному ринку (акції, облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, інвестиційні сертифікати, деривативи)	Ринок приватизації	Строковий ринок	Ринок репо (акції, облігації підприємств, облігації місцевих позик, інвестиційні сертифікати)	Загальний обсяг торгів
			акції	похідні цінні папери (деривативи)		
УФБ	0,09	13,52	0,90	0,00	0,00	14,51
КМФБ	1 133,46	201,19	2,86	0,00	0,00	1 337,51
Іннекс	16,45	0,32	1,89	0,00	0,00	18,66
ПФБ	0,00	206,39	0,00	0,00	0,00	206,39
УМВБ	1,84	0,00	0,00	0,00	0,00	1,84
УМФБ	0,00	682,38	0,10	0,00	0,00	682,48
СЕФБ	115,00	40,50	0,50	0,00	0,00	156,00
ПФТС	4 926,66	61 725,41	1,45	0,00	4,80	66 658,32
Перспектива	1 539,80	61 515,42	0,00	0,00	0,00	63 055,22
УБ	1 668,59	17 691,81	0,00	16846,99	14 697,61	50 904,99
Усього	9 401,89	142 076,93	7,70	16 846,99	14 702,41	183 035,92

Джерело: [9]

На темпи розвитку фондового ринку України впливає багато негативних факторів. Проблемними є низька ліквідність та капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, мізерна частка біржового сегмента ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структур. Рівень ліквід-

ності у 2008 р. відзначався значним розривом між курсом купівлі та продажу фондових активів. У середньому, за групою найпопулярніших цінних паперів, він знаходився в межах 20–25%, тоді як у Росії цей показник не перевищував 1,5–2,0%. З появою на ринку Української біржі ліквідність фондового ринку значно покращилася [7].

Ще однією проблемою фондового ринку України є низький відсоток акцій, що відносяться до блакитних фішок (Blue chips) –

акцій або цінних паперів великих, ліквідних і надійних компаній зі стабільними показниками доходів і виплачуваних дивідендів [3]. Перевагою блакитних фішок є їх ліквідність, тобто можливість купити або продати ці акції в будь-який момент торгової сесії на фондовій біржі. У зв'язку з цим фондовий ринок України є вкрай недорозвиненим, волатильним, на ньому неможливо реалізовувати довготривалі інвестиційні стратегії [2]. Всі ці проблеми – пряме відображення посткризового періоду, який наразі переживає український фондовий ринок.

Реформи, які були проведені нашою державою для покращення ведення бізнесу, не дають позитивних результатів. За даними Міжнародної фінансової корпорації (МФК), Україна посіла 152-ге місце зі 183 країн, поступившись за рік трьома позиціями. В МФК також зазначають, що за останні два роки в Україні посилилася корупція і підвищилися рейдерські ризики. Частка підприємців, що використовують неофіційні способи вирішення питань в держорганах, зросла з 35% до 46%. Середня частка доходів бізнесу, яку доводиться витратити на неофіційні відносини, за два роки збільши-

лася з 6% до 10%. Це є великою проблемою для зарубіжних інвесторів, що заважає працювати в умовах непередбачуваності та високого рівня корупції [10].

Висновки. Фондовий ринок України характеризується низькою надійністю за виплатами по своїх зобов'язаннях, що створює ризики для вкладень коштів найбільших інституційних західних інвесторів. Від ефективної моделі фондового ринку в нашій країні залежить рівень і якість економічних та соціальних реформ. У зв'язку з цим для коригування національного ринку капіталів заслуговують на увагу пропозиції створити централізований фондовий ринок України, що включає єдину національну фондову біржу, Центральний депозитарій та єдиний кліринговий банк [11].

Щоб досягти належного рівня конкурентоспроможності фондового ринку України, слід: створити сприятливі умови для залучення в економіку країни іноземного та внутрішнього капіталу; запровадити стимули здійснення IPO українськими компаніями, при цьому розширюючи доступ до фондових бірж інвесторів-фізичних осіб; вдосконалити системи звітності ІСІ; запровадити інститут інвестиційних консультантів.

Література

1. Кіреєв О.І., Шаповалова М.М., Гребеник Н.І. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформаційно-аналітичні матеріали. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 132 с.
2. Шеремет І.В. Україна в світовій фінансовій системі: проблеми адаптації та розвитку (на прикладі фондового ринку) // Актуальні проблеми міжнародних відносин. Вип. 72, ч. II. – К.: Київський національний університет ім. Т. Шевченка ІМВ, 2008. – С. 132–134.
3. Урядовий портал. – <http://zakon1.rada.gov.ua>
4. Украинская фондовая биржа. – <http://www.ukrse.kiev.ua>
5. Економіка України – статистичні показники, аналіз, тенденції. – <http://zet.in.ua/category/fondoviy-rynok/>
6. Фондовий ринок. – <http://www.money-zine.com/Investing/Stocks/Blue-Chip-Stocks/>
7. Інформаційне агентство «Інтерфакс-Україна». – <http://www.interfax.com.ua/>
8. Офіційний сайт фондової біржі ПФТС. – <http://www.pfts.com>
9. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – http://www.ssmc.gov.ua/fund_registers/exchange
10. Analytics of Financial Markets. – <http://www.businessmonitor.com>.
11. Світова федерація бірж (World federation of exchanges, WFE). – <http://www.world-exchanges.org/>

Исследовано общее положение фондового рынка Украины, определены тенденции его развития. Рассмотрены биржи, которые функционируют на современном этапе цивилизационного развития в Украине; проведен сравнительный анализ национальных бирж с передовыми международными фондовыми биржами; внесены предложения по усовершенствованию организационной структуры украинского фондового рынка.

КОРОТКО

КОРОТКО КОРОТКО КО

Для реализации международных научно-исследовательских проектов в рамках ЕС

представители различных стран создают исследовательские консорциумы различных размеров и конфигурации. В Седьмой рамочной программе самый большой консорциум пока насчитывает только 22 партнерские организации, что ниже рекорда предыдущей рамочной программы – 31 организация.

Под эгидой ЕС проведен опрос участников Седьмой рамочной программы, который показал, что около 60% участвовавших в них ученых были задействованы более чем в одном проекте, остальные – только в одном. Что касается научных организаций, то 78% ученых из числа участвовавших в одном проекте были участниками как минимум еще одного проекта в предыдущих рамочных программах.

Согласно данным экспертных опросов, основная причина участия в международных проектах под эгидой ЕС – обеспечение доступа к интеллектуальным ресурсам и ноу-хау других партнеров. Возможность получения дополнительного финансирования занимает второе место. Наиболее важное значение в качестве источника финансирования проекты ЕС имеют для специалистов из Великобритании, Франции и стран Восточной Европы – новых членов ЕС, а также для реализации программ в области транспорта и защиты окружающей среды.

Участники международных программ под эгидой ЕС

в первую очередь отмечают положительную роль собственных научных организаций, которые оказывали им поддержку при подготовке и реализации научно-технических проектов. Это отмечалось в 73% случаев, на втором месте различные службы Комиссии ЕС – 54%, на третьем – национальные научные агентства и министерства (32%).

В США более двух третей расходов на исследования и разработки приходится на промышленность, однако в последние годы государство все активнее наращивает свои финансовые усилия в этой сфере. Так, по темпам роста расходов государство даже стало опережать частный сектор (данные за 2007–2009 гг.). При этом 61% расходов на НИОКР в США приходится на разработки; 23% - на прикладные исследования; только 17% - на фундаментальные исследования.