

значительных объемах, делают это по двум причинам. Первая – чтобы закрыть брешь в ликвидности. Вторая – чтобы привлечь клиентов, особенно розничных, интересной продуктовой линейкой [2].

По мнению экспертов, в Украине по-прежнему актуальны проблемы безнадежных и сомнительных долгов и недостаточной капитализации. Экономика страдает от отсутствия оборотных средств, не говоря уже о финансировании развития [2].

Банки, как известно, это профессиональные финансовые посредники, которые перераспределяют денежные ресурсы в экономике между вкладчиками и заемщиками. Их главной задачей должна быть оценка рисков возврата депозитов и кредитов, так как это и является основой их стабильной деятельности и получения прибыли. Именно банки, а не их клиенты, должны были оценивать риски активных операций, инвестиционных вложений, процессов девальвации гривни и возникновения экономического кризиса [2].

Учитывая вышесказанное, очевидно, что причинами проблем в банковской системе Украины являются не только влияние международного экономического кризиса, но и недобросовестно проводившаяся проверка платежеспособности заемщиков и недобросовестная оценка рисков и доходности по активным операциям.

Из создавшейся ситуации банками был сделан ряд выводов. Так, серьезно был увеличен размер первоначальных взносов по тем кредитным программам, которые сегодня существуют на рынке: к примеру, автомобильные кредиты можно получить только при условии 50% аванса. Аналогичные требования рынок выдвигает и к ипотечным клиентам.

Дальнейшие шаги должны быть такими: срок депозитов должен соответствовать сроку кредитов в соотношении как минимум 2:1. При этом во внимание будут приниматься только официальные доходы заемщика, больше внимания уделяться кредитной истории.

Антикризисные шаги предпринимает и Национальный банк, запрещая коммерческим банкам выдавать валютные займы клиентам, не имеющим валютной выручки, а также заставляя банкиров формировать резервы по валютным займам в гривне [2].

#### **Выводы:**

1. Ситуация на рынке кредитов и депозитов Украины достаточно сложная, однако выход из нее есть.
2. Банковским учреждениям следует продолжить потребительское кредитование и ипотечное с обязательным первоначальным взносом около 50% от стоимости объекта.
3. Банкам необходимо изменить соотношение сроков кредитов и депозитов в сторону преобладания последних как минимум в 2 раза.
4. Использование банками дорогостоящих пассивов должно быть ограничено, т.к. это ставит под угрозу их финансовую устойчивость.

#### **Источники и литература**

1. Губарь Е. Банкам доверили остатки // Коммерсант-Украина. – №3. – 2010 г.
2. Дубинский А. Дмитрий Гриджук: Причина кризиса – в бездумной раздаче кредитов // Экономические известия. – №226(1224). – 2009 г.
3. Дубинский А. Банкиры разделили прибыли и убытки. Банкиры подводят итоги деятельности в 2009 г. // Экономические известия. – №15(1249). – 2010 г.
4. Лысенко Е. Вкладчикам урежут заработки. Банкиры настроились на снижение ставок в 2010 г. // Деловая столица. – №06(456). – 2010 г.
5. Сошина В. Депозиты могут спровоцировать третью волну кризиса // Банковское обозрение. – №7/12. – 2009 г.
6. <http://delo.ua/dengi/banki/privatbank-bolshe-vseh-zarabotal-v-2009-136776/>
7. <http://www.mobus.com/bank/279001.html>
8. [http://www.rbc.ua/rus/top/show/ukrainskie\\_banki\\_terpyat\\_ubytki\\_krome\\_gosudarstvennyh\\_oshchadbanka\\_i\\_u\\_kreksimbanka\\_29012010](http://www.rbc.ua/rus/top/show/ukrainskie_banki_terpyat_ubytki_krome_gosudarstvennyh_oshchadbanka_i_u_kreksimbanka_29012010)

**Предеус Е.Д., Боднер Г.Д.**

**УДК 336.76**

### **АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ**

**Постановка проблемы.** Современная рыночная экономика представляет собой сложную, многофункциональную систему, в которой системообразующую роль играет механизм формирования финансовых ресурсов и их целевого использования. Фондовый рынок в этом плане является уникальной составляющей экономической системы, одновременно выполняя две основных функции: перераспределения временно свободных денежных средств и трансформации отношений собственности, обеспечивая тем самым структурную перестройку экономики и стимулирование роста производства [2].

Благодаря эмиссии и обращению ценных бумаг обеспечиваются инвестиционные процессы, автоматический перелив средств в наиболее эффективные отрасли народного хозяйства.

Анализ мирового фондового рынка показывает, что он развивается более высокими темпами, чем развитие производственной сферы. Вместе с тем мировой опыт свидетельствует также о том, что фондовые рынки могут быть источниками масштабной финансовой нестабильности, макроэкономических рисков и социальных потрясений. В этом плане особенно противоречивым является механизм функционирования развивающихся фондовых рынков, к числу которых и относится украинский рынок. Таким образом,

являясь производным от реального сектора экономики, фондовый рынок оказывает существенное обратное влияние как стабилизирующего, так и дестабилизирующего характера.

**Анализ последних публикаций.** Значительный вклад в развитие экономической теории относительно этой проблематики внесли: Дж. Г. Кейнс, И. Фишер, Г. Марковиц, У. Шарп, Г. Миллер, Фр. Модильяни, С. Бредли, Фр.С. Мышкин, Дж. Тьюлз и др. Среди украинских и российских ученых следует отметить работы: М. Агаркова, Б. Алехина, В. Булатова, Н. Бурмаки, В. В. Галанова, М. Гальчинского, М. Гольдберга, А. Калиной, В. Корнеева, Н. Костиной, О. Мендрула, Я. Миркина, О. Мозгового, Ю. Петруни, Б. Рубцова, В. Оскольского, А. Семенова, В. Торкановского, В. Шелудько и др.

**Цель статьи** заключается в выработке направлений дальнейшего развития фондового рынка Украины с учетом последствий финансового кризиса.

**Изложение основного материала.** Особенностью функционирования фондового рынка в экономической системе Украины является то, что (в отличие от эволюционного возникновения в результате развития производственных отношений) его появление обусловлено, прежде всего, проведением процесса приватизации и структурной перестройкой экономики.

В настоящее время в сложившихся условиях финансового кризиса рассмотрение проблем развития отечественного фондового рынка является особо актуальным.

Фондовый рынок играет важную роль в развитии экономической системы. Помимо общерыночных, он выполняет целый ряд специфических функций в экономической политике страны. Являясь инфраструктурным элементом экономической политики, устойчивый и развитый фондовый рынок может существенно облегчить решение ключевых задач, стоящих перед современным государством: обеспечить устойчивый экономический рост и стабильность путем привлечения инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики, способствовать трансформации сбережений населения и предприятий в инвестиции, создавая условия для интеграции украинского фондового рынка в мировой финансовый рынок.

Задача государства, с одной стороны, состоит в том, чтобы использовать потенциал фондового рынка для реализации программ экономической политики, а с другой стороны, предупредить или минимизировать вероятность угроз, который фондовый рынок как инфраструктурный элемент экономической политики несет в себе и, которые потенциально могут перерасти в кризис.

Финансовый кризис 2008 года, который захватил не только неразвитые фондовые рынки, но и всю мировую финансовую систему, наглядно доказал слабость и невозможность фондового рынка самостоятельно справляться с кризисными ситуациями и соответственно существовать как саморегулирующаяся система.

Поэтому сегодня особенно актуальным является вопрос: как найти ту грань, где использование фондового рынка переходит из состояния элемента, обеспечивающего реализацию экономической политики государства, к элементу, дестабилизирующему экономическую систему, и какими ключевыми характеристиками должен обладать эффективный фондовый рынок. В полной мере это относится и к украинскому фондовому рынку.

В настоящее время фондовый рынок Украины постепенно становится неотъемлемой частью международного финансового рынка. Поэтому необходимо выстраивать такую модель регулирования фондового рынка Украины, которая отвечала бы как национальным особенностям, так и требованиям, определяемым современными тенденциями развития мирового финансового рынка [3].

Проведенный анализ современного состояния фондового рынка Украины в воспроизводственном и институциональном аспектах позволил сформулировать следующие проблемы его развития:

- незначительная инвестиционная роль фондового рынка - лишь около 45% от общего объема эмиссий осуществляется с целью привлечения денежных средств;
- несмотря на значительное увеличение в последние годы общего объема торгов на фондовом рынке, который в 2008 г. составил 883,42 млрд. грн. и увеличился за последнее десятилетие в 52,5 раза, в целом отечественный рынок характеризуется незначительным объемом операций;
- в отличие от большинства развитых стран, преобладающая доля операций по купле-продаже ценных бумаг проводится на неорганизованном рынке (95,73% от общего объема торгов 2008 г.) [1];
- низкая доля капитализации фондового рынка в ВВП;
- отсутствие мощных институциональных инвесторов;
- отсутствие системной инфраструктуры фондового рынка, т.е. существование определенного набора несвязанных между собой (ни информационно, ни технологически) институтов;
- отсутствие надежного законодательства при значительном количестве нормативных актов исполнительных органов, а также отсутствие надежной системы защиты миноритарных инвесторов.

Как показал анализ, объем выпусков акций, зарегистрированных Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку в течение 2009 года, увеличился по сравнению с 2008 годом в 2 раза и составил около 102 млрд. грн. (в 2008 году - 46,14 млрд. грн.). Это, на наш взгляд, может свидетельствовать об отсутствии влияния финансового кризиса на процесс выпуска акций акционерными обществами Украины. Однако при этом необходимо учитывать, что в большой мере объем выпусков акций, зарегистрированных Комиссией, увеличился за счет регистрации выпусков акций банковскими учреждениями с целью увеличения ими уставного капитала (61% от общего объема) [1].

В значительной мере финансовый кризис отразился на выпуске облигаций предприятий. В 2009 году предприятиями Украины зарегистрировано свыше 200 выпусков облигаций предприятий на общую сумму

9,55 млрд. грн., что по сравнению с 2008 годом меньше на 21,8 млрд. грн., или меньше в 3 раза (2008 год - 31,35 млрд. грн.).

Это связано с одной из серьезных проблем, которая в последнее время наблюдается на отечественном фондовом рынке, - невыполнением эмитентами обязательств по долговым финансовым инструментам. Ухудшение экономического состояния украинских предприятий привело к увеличению количества дефолтов по корпоративным облигациям. Облигации эмитентов, не выполняющих свои обязательства, находятся в портфелях более двухсот инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, что ведет к невозможности выполнения ими своих обязательств перед участниками фондов-физическими лицами [4].

В целях решения данной проблемы, в первую очередь, является необходимым принятие мер законодательного характера, касающихся понятий «дефолт» и «технический дефолт», правовых последствий дефолтов по облигациям эмитентов, введения при наступлении дефолта «институтов представителям собственников облигаций» и «общего собрания собственников облигаций», а также ежеквартального раскрытия информации эмитентом облигаций, дополнительного контроля за выполнением эмитентами своих обязательств Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку, особенно при наступлении дефолта и технического дефолта и др. [4].

**Выводы.** Дальнейшее развитие и совершенствование фондового рынка требуют, с одной стороны, использования опыта функционирования развитых фондовых рынков, а с другой, - необходим учет исходных условий и специфики задач его становления. Направления государственной политики стимулирования развития фондового рынка должны включать два базовых компонента: создание внешних условий функционирования рынка и развитие внутренней его структуры. Это позволит эффективно использовать эмиссию ценных бумаг как источник производственных инвестиций, что в свою очередь повысит уровень капиталовложений в экономике.

#### Источники и литература

1. Годовые отчеты Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку [Электронный ресурс]. – режим доступа: // [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua)
2. Куліш О.А. Фондовий ринок в системі економічних відносин: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 „Економічна теорія та історія економічної думки” / О.А. Куліш. - Донецьк, 2008. – 18 с.
3. Румянцев С. Державне регулювання фондового ринку України в посткризовий період / С. Румянцев // Цінні папери України. – 2009. – №41. – С. 18-19.
4. Румянцев С. Проблемні питання фондового ринку / С. Румянцев // Цінні папери України. – 2009. – №36. – С. 9.

Санду В.В.

УДК 336.76

### АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ АКТИВОВ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

**Постановка проблемы.** Развитие пенсионных систем в различных странах сегодня доказывает, что наличие накопительного уровня пенсионной системы является свидетельством стабильности системы в целом и дополнительных гарантий социально-экономической защиты граждан страны. С другой стороны, внедрение накопительного уровня пенсионной системы (как государственного, так и негосударственного) создает предпосылки формирования в экономике страны значительного объема долгосрочных пенсионных накоплений, являющихся важными и так необходимыми для развития любой страны инвестиционными ресурсами.

Успешное проведение пенсионной реформы в Украине во многом зависит от развития финансовых рынков, наличия на них ликвидных инструментов и надлежащей инфраструктуры. С другой стороны, инвестирование активов негосударственных пенсионных фондов может стать своеобразным катализатором активизации финансовых рынков, повышения их надежности и привлекательности для потенциальных инвесторов.

**Анализ последних публикаций.** Значительное внимание исследованию подходов к регулированию инвестиционной деятельности, анализу их влияния на результативность деятельности пенсионных фондов уделено в трудах Д. Витаса, Д. Дикинсона, Зви Боди, А. Кейна, А. Дж. Маркуса и других. С началом подготовки и проведения пенсионной реформы в Украине вопросы инвестирования активов пенсионных фондов и регулирования этого процесса стали привлекать внимание отечественных специалистов. Эти проблемы рассматриваются в работах С. Варфоломеева, Н. Ковалевой, Д. Леонова, О. Ткача, А. Федоренка, В. Яценка и других. Однако практика свидетельствует о наличии ряда актуальных нерешенных проблем в этой сфере финансовой деятельности на этапе ее становления и необходимости их исследования и решения.

**Цель статьи** - выявление проблемных вопросов формирования и инвестирования пенсионных активов негосударственными пенсионными фондами в соответствии с направлениями, установленными нормами законодательства [1], и определение направлений их решения.

**Изложение основного материала.** Анализ показателей деятельности НПФ, проведенный согласно обобщенным данным Государственной комиссии по регулированию рынков финансовых услуг (ГФУ)