

*Кобушко І.М., Боронос Д.В.*

*Сумський Державний університет*

### **ВПЛИВ ФОНДОВОГО РИНКУ НА ФІНАНСОВУ СИСТЕМУ ДЕРЖАВИ**

*Анотація* У статті досліджуються проблеми функціонування фондового ринку України, як складової фінансової системи держави, причини його нестабільності та нестійкості. Пропонується формування нової стратегії розвитку українського фондового ринку у контексті його адаптації до світових і європейських стандартів.

*Ключові слова:* Фондовий ринок, фінансова система держави, ринок цінних паперів, інститути спільного інвестування, деривативи, акція, облігація, інвестиції.

**І. Вступ.** Фондовий ринок є складовою частиною фінансового ринку, а, отже, і фінансово-кредитної системи. В умовах сучасної економіки фондовий ринок набуває провідного значення: у цінних паперах втілена більша частина фінансових активів розвинених країн. Певною оцінкою масштабів фондового ринку може служити значення сумарної капіталізації акцій, що обертаються на ньому – пік був досягнутий восени 2007 р. і склав більш ніж 60 трлн. доларів США.

Разом з ростом обсягів і значимості світового фондового ринку усе більш актуальними залишаються проблеми його нестабільності й нестійкості. Світова фінансова криза 2007-2008 рр., що з кожним днем набирає все більших обертів, привела до падіння сумарної капіталізації світового ринку акцій на 41% за період з вересня 2007 р. по жовтень 2008 р. Кризові явища, які призвели до банкрутства ряду провідних фінансових інститутів, до різкого ускладнення ситуації на фінансовому ринку, були викликані проявом циклічних процесів на ринку нерухомості, але були також посилені інструментами світового фондового ринку - облігаціями, забезпеченими портфелями іпотечних позик. На сьогодні також

підсилюється взаємозв'язок фондового ринку із суміжними сегментами - світовим валютним і кредитним ринками, що розширює склад факторів, від яких залежить загальний рівень невизначеності на світовому ринку цінних паперів, що стало ще більш очевидним під час останніх кризових подій на фондовому ринку, каталізатором яких стали великі неплатежі по іпотечних позиках.

У ситуації, що склалася на сьогодні в Україні, першочерговим є звісно завдання стабілізації фондового ринку. Необхідним також є проведення комплексного аналізу проблем розвитку вітчизняного фондового ринку, виявлення бар'єрів, що перешкоджають цьому розвитку; виокремлення причин та наслідків світової фінансової кризи в контексті впливу на міжнародний фондовий ринок та фондовий ринок України зокрема. Проте, найголовнішим є звісно визначення подальшого напрямку розвитку фондового ринку України, пошук шляхів зміцнення ринку, обґрунтування орієнтації на певну модель розвитку фінансового ринку, що буде найбільш прийнятною для України.

Вивченню функціонування вітчизняного фондового ринку, розкриттю його окремих аспектів присвячено роботи багатьох науковців, зокрема О. Барановського, С. Богачова, О. Корнійчука [1], І. Лютого, В. Мінькова [2], Р. Перепелиці [3], О. Собкевича, А. Сухорукова, [4] та інших. Проте нагальною постає потреба у вивченні ситуації на вітчизняному фондовому ринку, що склалась внаслідок глобальної фінансової кризи, а також прогнозуванні особливостей становлення та подальшого функціонування фондового ринку України, де перетинаються комбіновані інтереси різних економічних суб'єктів.

**II. Постановка задач дослідження.** Метою та основними задачами проведеного дослідження є аналіз особливостей розвитку фондового ринку на сучасному етапі ( шляхом проекції впливу основних етапів його становлення в Україні на сьогодні), а також виявлення перешкод подальшого розвитку вітчизняного ринку та розробка рекомендацій, спрямованих на стимулювання

ефективного функціонування фондового ринку шляхом вибору найбільш прийнятної для України стратегії його розвитку.

**III. Результати дослідження.** На межі XX – XXI ст. світовий ринок цінних паперів характеризувався значним ростом масштабів, перманентними процесами його інституційної реструктуризації та функціональної модифікації. Обсяги торгів на провідних фінансових ринках, що досягли рекордних показників, є переконливим аргументом того, що в умовах сучасної глобальної економіки фондовий ринок – найбільш динамічний її сегмент. У 2006 році світовий ринок облігацій складав близько 45 трлн. дол. США, акцій – майже 51 трлн. дол. США, а ринок похідних фінансових інструментів досягнув 480 трлн. дол. США, що майже в 12 разів більше світового ВВП 2006 року в доларовому еквіваленті [5]. Так, у 2005 році сумарна капіталізація фондових ринків усіх країн сягнула 37,6 трлн. дол. (або 83,6% світового валового продукту), активи комерційних банків – 55,7 трлн. дол. (125,9%), а вартість випущених у світі облігацій та інших боргових зобов'язань – 58,9 трлн. дол. (132,6%) [6]. А в 2006 році загальна капіталізація найбільших світових фондових бірж склала уже 50,6 трлн. дол. США.

У розвитку світового ринку цінних паперів упродовж останніх років окреслилися такі основні тенденції:

- глобалізація та інтернаціоналізація ринків;
- зростання міжнародної конкуренції на світовому ринку цінних паперів між суб'єктами ринку;
- лібералізація, інтеграція та конвергенція міжнародних ринків цінних паперів;
- консолідація та концентрація міжнародних ринків цінних паперів;
- комп'ютеризація та інформатизація світового ринку цінних паперів.

У результаті окреслених тенденцій спостерігається процес значного зростання масштабів світового ринку цінних паперів, зміцнюється його єдність та посилюється функціональна детермінованість його сегментарної структури.

Прагматичне сприйняття сучасних реалій переконує, що розвиток світового фінансового ринку на початку нового тисячоліття є показовим прикладом самодостатності фінансового сектору й адекватною відповіддю на виклики глобалізації. Найважливішим є те, що нові тенденції світового фінансового розвитку ставлять нові складні завдання перед національними органами державного регулювання фінансових ринків та зумовлюють потребу у формуванні нової стратегії розвитку українського ринку цінних паперів у контексті його адаптації до світових і європейських стандартів.

I Етап: 1992-1998 рр. – етап так званої «хаотичної» капіталізації та групоперсоніфікованого привласнення суспільних ресурсів у результаті приватизації та закладення інституціональних основ ринкової економіки. В цей період активно використовували процес емісії фінансових інструментів як засіб перетворення державної форми власності в приватну зі зміною принципів господарювання. Водночас у цей період закладено законодавчі та організаційні основи розвитку фондового ринку. У результаті дискретного й фрагментарного розвитку фондового ринку даний етап закінчився відомим обвалом і фінансовою кризою 1998 року.

II Етап: 1998 – 2000 рр. У ці роки спостерігається відсутність розвитку ділової активності фондового ринку (період стагнації). НБУ в цей час намагається рефінансувати комерційні банки під заставу облігацій державних позик, пробуючи стимулювати розвиток ринку. Однак реальних успіхів це не принесло.

III Етап: 2000 р. і донині. Даний етап характеризується формуванням якісно нових особливостей функціонування фондового ринку України. Відбувається також закладення правових засад (створення Національної депозитарної системи, прийняття Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», затвердження Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку «Положення про функціонування фондових бірж»).

Рис. 1. – Етапи розвитку фондового ринку в Україні.

У відповідь на глобальні виклики в Україні було взято курс на розвиток повноцінного ринку цінних паперів і формування повного комплексу інфраструктури фондового ринку.

Незважаючи на окремі позитивні тенденції на фондовому ринку, про що свідчить зростання співвідношення капіталізації до ВВП та об'єми торгів

цінними паперами, фондовий ринок залишається одним з найслабших елементів вітчизняної фінансової системи. Різні етапи перехідного процесу вимагають від фондового ринку вирішення специфічних завдань, характерних для відповідного етапу трансформації. Складність ситуації у тому, що сам фондовий ринок перебуває у стані становлення та розвитку, і незважаючи на загалом динамічне зростання, за рівнем якості вітчизняний фондовий ринок досить далекий від ідеальних показників. Однією з істотних проблем розвитку фондового ринку України на сьогодні є його слабка орієнтація на потреби довгострокових внутрішніх інвесторів. Основні ж диспропорції вітчизняного фондового ринку, що потребують коригування, є такими [6]:

- домінування міркувань дотримання корпоративного контролю на ринку акцій та інвестиційна обмеженість його вторинного сегмента;
- істотне переважання неорганізованого фондового ринку над організованим і зовнішніх інвесторів над внутрішніми;
- висока питома вага підприємств базових галузей економіки (зокрема, ПЕК) у загальній капіталізації;
- значна концентрація ринку (домінування невеликої групи емітентів) як за обсягами торгівлі, так і за показниками капіталізації;
- недооцінка ринком багатьох компаній-емітентів внаслідок неповного розкриття інформації про результати їх діяльності та інвестиційні наміри;
- понадконцентрація торгівлі у межах ПФТС.

На сучасному етапі розвитку економіки України перед фондовим ринком необхідно поставити такі завдання, що будуть перш за все орієнтовані на вирішення проблеми забезпечення економіки інвестиційними ресурсами.

Принцип цілісності ринку потребує впровадження єдиних підходів до функціонування організованих ринків на всій території України. Світова практика свідчить, що ринок неминує 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.

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 має сприяти надходженню інвестицій в економіку України.

Важливо зауважити, що на даний час укладання та виконання угод щодо цінних паперів регулюється великою кількістю законодавчих і підзаконних актів, які регулюють майнові взаємовідносини. З одного боку, це загальне законодавство (Цивільний кодекс України, Закон "Про власність", "Про нотаріат" тощо) із низкою підзаконних актів, а з іншого – спеціальне законодавство. Відсутність чіткої визначеності щодо порядку застосування загальних та /або спеціальних нормативно - правових актів дає можливість вирішувати долю учасників ринку цінних паперів суб'єктивно. Створення чітко зрозумілої і прозорої системи законодавчого регулювання надасть інвестору впевненість, що в Україні його права власності захищені. У випадку обрання цього шляху вирішення проблем обліку прав, закріплених цінними паперами, можливо регулювати чітко визначеним спеціальним законодавством.

Основними завданнями у сфері розвитку фондового ринку є:

- проведення сприятливої політики оподаткування на фондовому ринку України;
- створення умов для підвищення рівня капіталізації та ліквідності фондового ринку;
- розширення співробітництва з Організацією економічного співробітництва і розвитку, Міжнародною організацією комісій з цінних

паперів та іншими міжнародними організаціями з питань запровадження міжнародних стандартів розкриття інформації;

- спрощення процедури проведення розрахунків за угодами з цінними паперами за участю нерезидентів;
- удосконалення системи обліку, розрахунків та звітності учасників фондового ринку;
- забезпечення прозорості діяльності інститутів спільного інвестування;
- здійснення заходів щодо концентрації торгівлі на організованих ринках, діяльність яких відповідає міжнародним стандартам;
- підвищення ефективності діяльності Національної депозитарної системи в напрямі забезпечення захисту прав власників цінних паперів та упорядкування розрахунків за операціями з цінними паперами;
- розроблення механізму страхування учасників ринку цінних паперів.
- Ліквідний, та прозорий фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти підвищенню конкурентоспроможності вітчизняної економіки шляхом [5]:
  - акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів між різними галузями економіки та підприємствами;
  - формування коректної ринкової вартості підприємств;
  - утворення інформаційних індикаторів для інвесторів, індикації загального стану економіки для всіх суб'єктів господарювання;
  - залучення коштів для покриття дефіциту державного та місцевих бюджетів, фінансування державних та місцевих програм розвитку;
  - створення ефективної системи захисту прав та інтересів інвесторів;
  - сприяння розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення та інститутів спільного інвестування.

**IV. Висновки.** В умовах, що склалися на сьогодні, першочерговим є завдання модернізації ринків капіталу в Україні та формування стратегічних векторів розвитку вітчизняного фондового ринку. До них належать:

- налагодження тісного співробітництва в рамках міжнародних організацій з метою створення позитивного іміджу українського фондового ринку серед зарубіжних та вітчизняних інвесторів;
- підвищенні ємності, капіталізації та ліквідності організованого ринку цінних паперів в Україні як основи покращення ринкової кон'юнктури та формування справедливих ринкових цін на фінансові інструменти;
- чітке визначення прав та обов'язків емітентів та інвесторів, підвищення вимог до корпоративного управління, узгодження законодавства відповідно міжнародних норм та сучасних вимог розвитку капіталу в Україні;
- консолідація інфраструктурних інституцій ринків капіталу в Україні. В першу чергу йдеться про консолідацію біржових і депозитарних систем. Відсутність консолідованого біржового ринку підриває ліквідність фондового ринку України;
- зміна механізму приватизації акцій підприємств, що перебувають у державній власності, з першочерговим продажем через організовану біржу невеликих пакетів акцій з метою оцінки реальної ринкової вартості підприємства та створення умов для зростання його капіталізації;
- активізації розвитку ринків похідних фінансових інструментів (деривативів), впровадженні нових фінансових інструментів і технологій в системі хеджування ризиків (в т.ч. держави, експортерів та імпортерів) з метою мінімізації загальних втрат від ризиків в економіці.

З впевненістю можна сказати, що створення ефективно працюючого вітчизняного фондового ринку сприятиме повноцінному розвитку інших сегментів



фінансового ринку України. А це, в свою чергу, буде неабияким поштовхом для ефективного подолання наслідків глобальної фінансової кризи та подальшого розвитку фінансової системи України.

### *Література*

1. Корнійчук О. Системні проблеми фондового ринку України та їх вплив на реалізацію національних інтересів у фінансовій сфері // *Економічний Часопис-XXI* – 2006. – № 3-4.
2. Міньков В. І. Деякі особливості розвитку фондового ринку України // *Фінанси України* – 2005. – № 12. – С. 104–114.
3. Перепелиця Р. Формування інституціональної структури фондового ринку в післяприватизаційний період // *Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая.* – 2006. – Выпуск 103-4. – С. 143–148.
4. Сухоруков А. І., Собкевич О. В. Роль фондового ринку у забезпеченні економічної безпеки України // *Стратегічна панорама* – 2006. – № 1.
5. Корнєєв В. Еволюція і перспективи фінансового ринку України // *Економіка України.* – 2007. - №9. – С. 21-29.
6. Луцишин З. О., Кравчук Н. Я. Ринок цінних паперів в Україні в контексті євроінтеграції: проблеми забезпечення фінансової безпеки // *Національна безпека: український вимір: щокв. наук. зб.* – 2008. - № 1-2