

*І.О. Школьник, канд. екон. наук, доц., Ф.І. Шпиг, канд. екон. наук,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”*

СУЧАСНИЙ СТАН РОЗВИТКУ РИНКУ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто особливості розвитку ринку капіталу в сучасних економічних умовах. Проведено аналіз показників динаміки випуску цінних паперів в Україні. Досліджено показники обсягу торгів цінними паперами.

Ключові слова: ринок капіталу, організований ринок, цінні папери, обсяг торгів цінними паперами.

Постановка проблеми. Як відомо, ринок капіталу є складовою фінансового ринку. Саме ринок капіталу сприяє зростанню обсягів реального сектора економіки, трансформації тимчасово вільних фінансових ресурсів у капіталовкладення і, відповідно, розширеного відтворення суб'єктів господарювання.

На сучасному етапі розвитку економіки України очевидним є суттєве зростання темпів розвитку як фінансового ринку країни в цілому, так і ринку капіталу зокрема. Тому, на нашу думку, є необхідність оцінки не тільки фактичного стану фінансового ринку та ринку капіталу, але і прогнозування його подальшого розвитку, адже це значною мірою впливає на розвиток економіки країни в цілому та її реального сектора, а також визначає стійкість національної фінансової системи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблеми розвитку ринку капіталу приділяється значна увага як науковців, так і практиків. В роботах вчених Г.А. Крамаренко, В.П. Ходаківської, І.О. Лютого, В.О. Поворозник розглядаються особливості функціонування фінансового ринку України та ринку капіталу зокрема.

Мета статті – дослідження реального стану ринку капіталу на сучасному етапі розвитку

ринкових відносин, а також визначення основних тенденцій його подальшого розвитку.

Виклад основного матеріалу. Ринок капіталу є сукупністю відносин з приводу трансформації тимчасово вільних фінансових ресурсів у позиковий та акціонерний капітал у вигляді цінних паперів. На нашу думку, ринок капіталу включає в себе ринок боргових цінних паперів та ринок акцій. Ринок боргових цінних паперів, у свою чергу, включає в себе короткострокові цінні папери – векселі, облігації, комерційні папери, обігові депозитні розписки, банківські акцепти, а також середньострокові цінні папери – реалізовані на ринку депозитні розписки та середньострокові облігації [1].

Ринок капіталу забезпечує платоспроможність фінансової системи, максимальне узгодження загальногосподарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягами, так і за структурою. У зв'язку з цим стан ринку капіталу повинен постійно контролюватись, відстежуватись його динаміка, та прогнозуватись його подальший напрямок розвитку.

Необхідно зазначити, що обсяги, в яких здійснюють емісію цінних паперів емітенти в Україні, суттєво відрізняються. Щоб довести це, ми проаналізуємо стан ринку капіталу в Україні на сучасному етапі його розвитку (табл. 1).

Показники динаміки випуску цінних паперів в Україні

Цінні папери	Обсяг випуску, млн. грн.						Темп зростання, %						Структурні зміни, %					
	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.
Акції	2192 1	1279 6	1802 2	2833 6	2481 5	4354 0	142	58	141	157	88	175	90	-164	81	93	-13	85
Облігації підприємств	694	4275	4242	4107	1274 8	2207 0	993	616	99	97	310	173	9	64	-1	-1	32	42
Облігації місцевих позик	0	0	150	45	350	84	0	0	-	30	778	24	0	0	2	-1	1	-1
Опціони	58	18	100	112	161	17	250	31	563	113	143	10	1	-1	2	0	0	-1
Інвестиційні сертифікати ПФФ	0	0	965	2008	2306 0	1661 0	0	0	-	208	1148	72	0	1	0	9	77	-29
Акції КІФ	0	0	143	150	837	1530	0	0	-	105	557	183	0	0	2	0	3	3
Сертифікати ФОН	0	0	0	0	21	216	0	0	0	0	-	1029	0	0	0	0	0	1
Разом	2267 3	1708 9	2362 2	3475 8	6199 2	8406 7	145	75	138	147	178	136	X	X	X	X	X	X

Як бачимо, протягом аналізованого періоду обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів суттєво збільшився: в 2006 році порівняно з 2001 роком більш ніж в 3,7 раза. Але у 2002 році показники випуску цінних паперів дещо погіршилися і порівняно з 2001 роком скоротилися на 5584 млн. грн., що становить 25 % від обсягу попереднього року.

На сучасному етапі розвитку ринку капіталу в Україні слід відзначити невисоку різноманітність цінних паперів. Найбільш розповсюдженими є акції та облігації підприємств. Починаючи з 2003 року, з'являються облігації місцевих позик, але їх обсяг є несуттєвим і значно коливається протягом 2003-2006 років – то збільшуючись, то суттєво зменшуючись. Досить значні за обсягом є випуски інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, які почали випускатись у 2003 році і до 2006 року їх обсяг збільшився в 17 разів, а порівняно з 2005 роком – в 24 рази.

В 2005 році Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку вперше зареєстровано випуск сертифікатів фонду операцій з нерухомістю ТОВ “Нова фінансова компанія” на суму 21 млн. грн. А вже в 2006 році зареєстрований обсяг даного виду цінних паперів склав 216 млн. грн., тобто в 10 разів більше від попереднього періоду.

Слід зазначити, що незначну частку в обсязі випущених цінних паперів становлять опціони, незважаючи на те, що їх емітують протягом тривалого періоду. Опціони є об'єктом ринку похідних цінних паперів, але їх обсяг формується на основі ринку капіталу. Динаміка обсягу випуску опціонів з 2001 по 2005 рік мала стійку тенденцію до зростання, і якщо взяти 2002 рік, коли обсяг був мінімальний – 17 млн. грн. і порівняти з 2005 роком – 161 млн. грн., то він збільшився майже в 10 разів, але в 2006 році – знизився до рівня 2002 року і склав знову 17 млн. грн.

Оскільки протягом аналізованого періоду відбулися достатньо суттєві зміни і в обсязі і в структурі, то доцільно більш повно проаналізувати показники динаміки випуску цінних паперів. Результати проведених розрахунків, що характеризують динаміку показників випуску цінних паперів та структурних змін, свідчать про те, що ситуація на ринку визначається перш за все випуском акцій. Але протягом 2001-2006 років показники динаміки випуску акцій не є стабільними. Так, темпи зростання випуску акцій постійно коливаються. В 2001 році порівняно з 2000 роком обсяги емісії зросли майже в 1,5 раза, але вже в 2002 році скоротилися майже в два рази – темп зростання склав лише 58 %. Протягом 2003-2004 років відбувалося зростання обсягів

випусків, але в 2005 році – знову зниження темпів зростання до 88 %, і протягом 2006 року відбулось суттєве поживлення в даному напрямку.

Структура випуску цінних паперів протягом тривалого часу визначалась саме акціями (рис. 1). Так, протягом 2001-2004 років питома вага випуску акцій від загального обсягу емісії цінних

паперів становила від 74,87 до 96,7 %, середнє значення показника становило для даного періоду 82,6 %. Розрахований коефіцієнт кореляції для періоду 2001-2004 рр. становив 0,94, тобто між емісією акцій та загальним обсягом емісії в цей час існував найтісніший, наближений до функціонального, зв'язок.

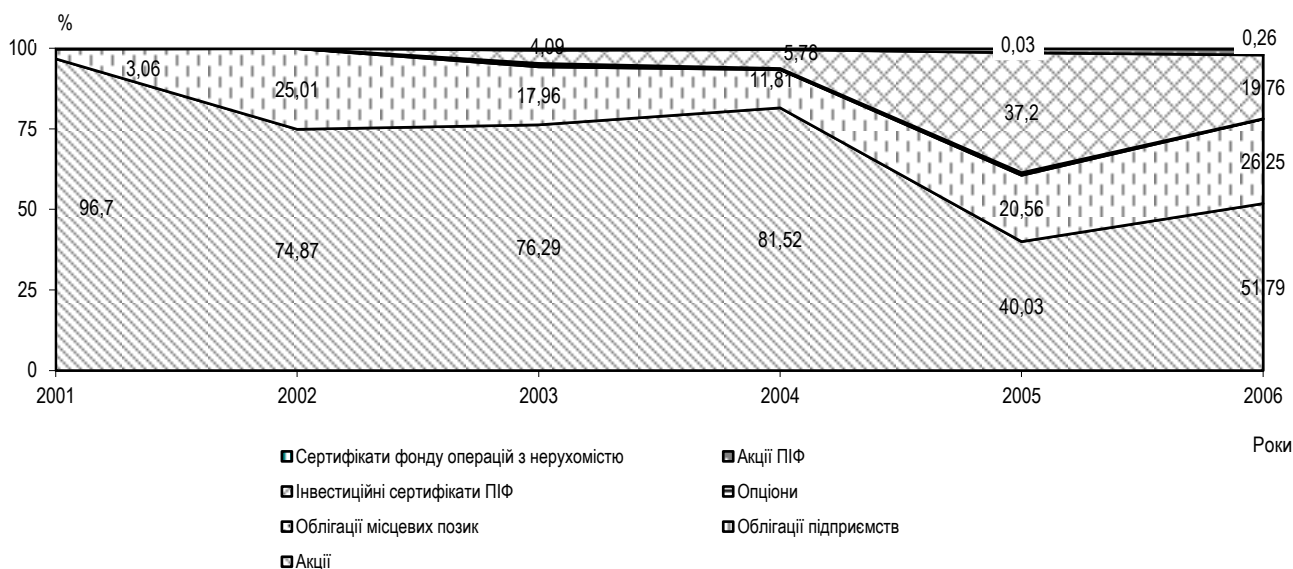


Рис. 1. Структура випуску цінних паперів в Україні

Розрахований коефіцієнт детермінації за аналізований період свідчить про те, що на 88,4 % загальний обсяг емісії цінних паперів залежить від обсягу емісії акцій. Але в 2005 та в 2006 роках структура ринку капіталу починає кардинально змінюватись і досить серйозного значення набуває і емісія облігацій підприємств і емісія інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, відповідно за цей проміжок часу розрахунок коефіцієнта кореляції свідчить про зниження залежності загального випуску: від випуску акцій він скоротився з 0,94 до 0,88, відповідно знизилось і значення коефіцієнта детермінації до 77,6 %, тобто порівняно з минулими роками рівень залежності емісії виключно від акцій скоротився на 10,8 %.

Дані розрахунки можуть бути підтвержені показниками структурних змін емісії цінних паперів в Україні протягом 2001-2006 років (див. табл. 1). На зміни в обсязі та структурі емітованих цінних паперів найбільший вплив протягом аналізованого періоду мали випуски акцій, і в деякі періоди – облігацій підприємств. В 2005-2006 роках відбулись достатньо серйозні зрушення в структурі, обумовлені в тому числі і появою нових цінних паперів. Так,

у 2005 році основними видами цінних паперів, що вплинули на структурні зрушення у випуску, були не акції – вони вплинули на випуск лише на 13 % і цей вплив був негативний, а облігації підприємств, за рахунок яких обсяг випуску цінних паперів збільшився на 33 %, а основний обсяг випуску був забезпечений інвестиційними сертифікатами пайових інвестиційних фондів. Даний вид цінних паперів за класифікаційними ознаками є пайовими цінними паперами. Отже, незважаючи на скорочення частки акцій, зростання частки інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів призвело до того, що питома вага пайових цінних паперів, якими згідно з Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” [3] є акції та інвестиційні сертифікати, становило у 2005 році більше 77 %, а в 2006 році – 71,5 %. Тобто для ринку капіталу України характерним є домінування ринку пайових цінних паперів, що надають право власності.

У 2006 році на зростання обсягу випуску цінних паперів знову найсуттєвіший вплив мали саме акції (на 85 % забезпечили зростання обсягу випуску), та облігації підприємств (забезпечили зростання на 42 %).

Відповідно, в 2005-2006 роках серйозно змінилася структура випуску в цілому – питома вага акцій у загальному обсязі випуску скоротилася вдвічі з 81,5 до 40 %, при цьому частка облігацій підприємств збільшилася майже в два рази – з 11,8 до 20,6 %. Значну питому вагу у 2005 та 2006 роках мали інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів – 37 та 20 % відповідно.

Можна зробити висновок, що структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів. Крім того, на початку 2006 року було прийнято два важливі для розвитку ринку капіталу законодавчі документи: Закон України “Про іпотечні облігації” та нова редакція Закону

України “Про цінні папери та фондовий ринок” [2, 3]. Перший з них має підштовхнути фінансові установи до сек’юритизації своїх активів через спеціальний проміжний механізм (тобто через використання облігацій, забезпечених пулом іпотечних кредитів). Другий закон вимагає більшого розкриття фінансової інформації від емітентів, чії цінні папери торгуються на біржах, та передбачає більш ефективні процедури відкритого і закритого розміщення цінних паперів.

Важливими показниками розвитку ринку капіталу є обсяги торгів цінними паперами. Слід зазначити, що загальний обсяг торгів цінними паперами має стійку тенденцію до зростання (табл. 2). Якщо в 2000 році він становив лише 39,22 млрд. грн., то уже в 2006 році – 492,78 млрд. грн., тобто зріс в 12,5 раза.

Таблиця 2

Показники обсягу торгів цінними паперами в Україні

Показник	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.
Загальний обсяг торгів на фондовому ринку, млрд. грн.	68,48	108,61	202,96	321,27	403,77	492,78
в тому числі на організованому ринку, млрд. грн.	9,20	6,50	3,50	9,40	16,40	29,10
Питома вага торгів на організованому ринку до загального обсягу торгів, %	13,4	6,0	1,7	2,9	4,1	5,9
Темп зростання загального обсягу торгів, %	174,6	158,6	186,9	158,3	125,7	122,1
Темп зростання торгів на організованому ринку, %	–	70,7	53,9	268,6	174,5	177,4

Як відомо, ринок капіталу поділяється на організований та неорганізовані ринки. Характерною рисою розвитку ринку капіталу в Україні є суттєве переважання обсягів торгів за межами організованого ринку. Організований фондовий ринок в Україні представлений фондовими біржами та торговельно-інформаційними системами. Станом на кінець 2006 року в Україні було видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі восьми фондовим біржам, а саме: Київській міжнародній фондовій біржі, Кримській фондовій біржі, Придніпровській фондовій біржі, Українській міжбанківській валютній біржі, Українській міжнародній фондовій біржі, Українській фондовій біржі, Фондовій біржі “ІННЕКС”, Дочірньому підприємству “Фондова біржа ПФТС”, а також двом торговельно-інформаційним системам: товариству з обмеженою відповідальністю “Торговельно-інформаційна система “Перспектива” та дочірньому підприємству Асоціації “Південноукраїнська торговельно-інформаційна система” – “Південь-Сервер”.

Зосередження обігу цінних паперів на організаторах торгівлі має суттєве значення для функціонування фондового ринку, зокрема, для підвищення його відкритості, ліквідності, інвестиційної ефективності, збільшення кількості укладених угод, що, в свою чергу, призведе до збільшення податкових надходжень до бюджету. Вирішення проблеми попиту та пропозиції історично привело до необхідності зосередження угод купівлі-продажу цінних паперів на організаційно оформлених ринках з метою зменшення ризиків, пов’язаних з непередбачуваним коливанням цін.

Досвід показує, що торгівля цінними паперами на провідних біржах світу вважається престижною, що свідчить про високий рівень інвестиційної привабливості підприємства-емітента і при цьому вимагає від нього фінансових витрат для проходження процедури лістингу.

На жаль, в Україні інша ситуація. Заохочувальні заходи організаторів торгівлі не сприяють концентрації угод купівлі-продажу цінних паперів на організаторах торгівлі. На фоні суттєвого зростання загального обсягу торгів, обсяг торгів на організованому ринку є

досить незначним, і якщо загальний обсяг торгів зріс в 12,5 раза, то обсяг торгів на організованому ринку зріс лише в 3,2 раза. В 2006 році питома вага торгів на організованому ринку становить лише 5,9 %. Найвищий показник зафіксовано в 2001 році – 13,4 %, а найменший – в 2003 році – 1,7 %.

Одним із важливих показників розвитку фінансового ринку країни є співвідношення загального обсягу торгів ринку капіталу до обсягу валового внутрішнього продукту (рис. 2).

Необхідно зазначити, що цей показник поступово зріс порівняно з 2000 роком на 75,1 %, тобто більше ніж в три рази. На фоні загального зростання обсягів торгів темпи зміни цього показника дещо нестабільні і останнім часом хоча і знаходяться на рівні вище 100 %, але порівняно з 2001-2003 роками поступово зменшуються. Максимальне значення темпів зростання на організованому рівні зафіксовано в 2004 році, але як і в попередньому випадку, в 2005-2006 роках вони значно знизились.

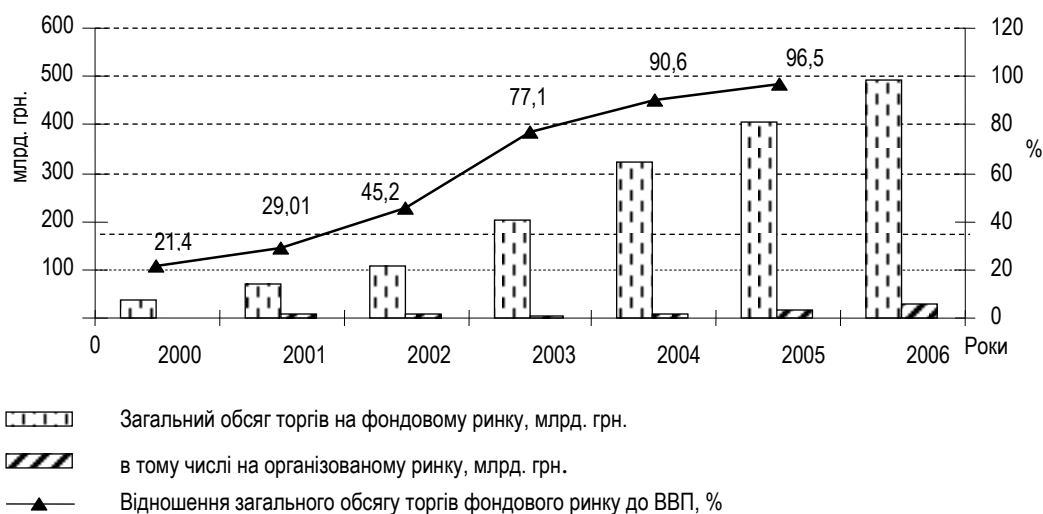


Рис. 2. Динаміка показників обсягу торгів цінними паперами в Україні

Для визначення наявності взаємозв'язків між темпами розвитку організованого ринку та загальними темпами розвитку нами були проведені розрахунки коефіцієнта кореляції, на основі яких можна зробити наступні висновки. За період з 2001 по 2005 роки ми мали показники негативної кореляції, що означало, що між загальним обсягом торгів цінними паперами та обсягом торгів на організованому ринку існувала обернена залежність – значення коефіцієнта кореляції становили $-0,57$ та $-0,53$, підтвердженням оберненої залежності є графік, поданий на рис. 3. Як бачимо, у 2003 році існувала кардинально протилежна ситуація – на фоні зростання загального обсягу торгів обсяг торгів на організованому ринку навпаки знизився, а в 2004 році склалася протилежна ситуація – темп загального обсягу торгів знизився, а темп організованих торгів – зріс. Коефіцієнт детермінації темпів зміни обсягу торгів у 2004 році становив лише 0,33, він

свідчить про те, що темпи зміни обсягу торгів на організованому ринку лише на 33 % були обумовлені поведінкою темпів зміни загального обсягу торгів. Відповідно, у 2005 році цей показник був ще меншим і становив лише 28 %.

Але в 2006 році ситуація дещо змінилась і зміна обсягів торгів на організованому ринку та загального обсягу відбувались односпрямовано, значення коефіцієнта кореляції становило 0,99, що означає наявність функціональної залежності. Тобто кожному значенню показника темпу зміни загального обсягу строго відповідає значення показника організованого ринку, а коефіцієнт детермінації цього періоду становив 98 %.

Слід зазначити, що в структурі торгів за видами цінних паперів переважають акції та векселі (рис. 4). При цьому протягом 2001-2006 років питома вага акцій поступово зростала і, якщо в 2001 році обсяг торгів акціями становив лише 16 %, то в 2006 – майже 46 %.

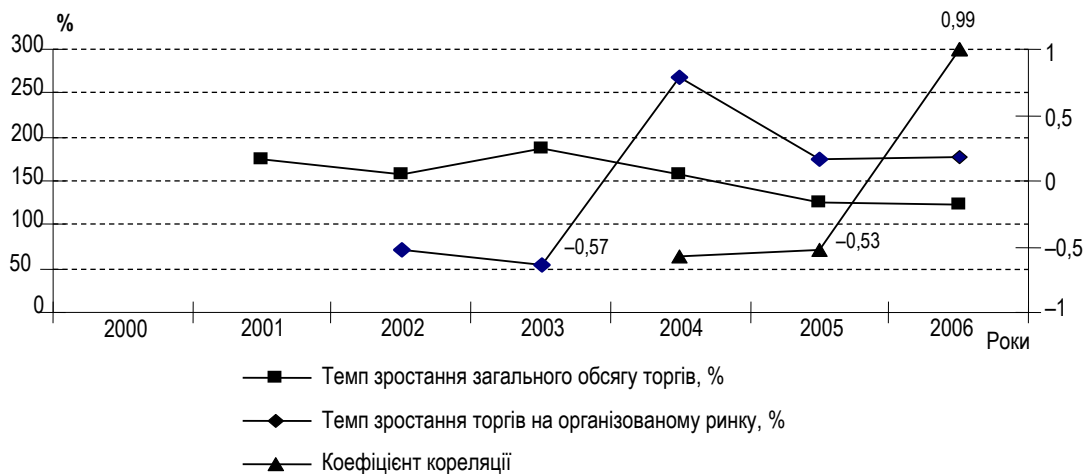


Рис. 3. Динаміка темпів зростання загального обсягу торгів і торгів на організованому ринку

В той же час частка векселів поступово зменшувалася, поступаючись позиціями акціям та облігаціям підприємств. Останні, починаючи з 2002 року, поступово стали нарощувати обсяги реалізації. Крім того, починаючи з 2003 року, поступово стала поживавлюватися ситуація і з державними

облігаціями: їх питома вага зросла із 2,9 % у 2003 році до 8,3 % у 2006 році. За структурою торгів ринок є досить різноманітним, але носить фрагментарний характер, що відзначають більшість фінансових аналітиків ринку та науковці.

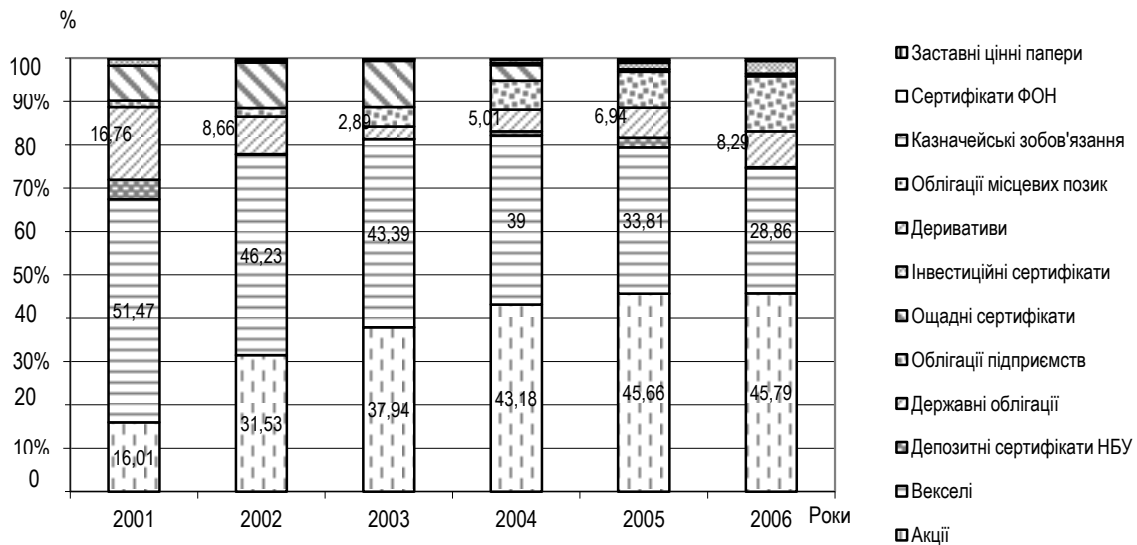


Рис. 4. Структура торгів за видами цінних паперів

Необхідно також звернути увагу на той факт, що у зв'язку з низьким рівнем ліквідності та прозорості фінансового ринку країни потужні підприємства-емітенти намагаються залучати кошти для розширеної діяльності на своїх підприємствах шляхом розміщення нових емісій цінних паперів на зовнішніх ринках, емітуючи як акції, так і єврооблігації. Все це призводить до ситуації, коли втрачається серйозна можливість напрацьовувати доходи в межах країни, та підвищувати роль і значення фінансового ринку.

Зміна у структурі торгів різними видами цінних паперів протягом аналізованого періоду була обумовлена, перш за все, операціями купівлі-продажу акцій. Саме цей цінний папір забезпечив близько 50 % структурних зрушень (табл. 3).

Суттєвий вплив протягом 2002-2004 років у структурних змінах мали векселі, але в 2005 та 2006 роках їх вплив значно зменшився. В 2006 році значну роль у торгах відігравали облігації підприємств, які на 30 % забезпечили зміни в торгівлі цінними паперами в Україні. Слід

відмітити, що прийняття нових законодавчих документів призвело до появи у структурі торгів

сертифікатів фонду по операціям з нерухомістю та заставними цінними паперами.

Таблиця 3

Динаміка показників структурних змін і темпів зростання торгів цінними паперами в Україні, %

Види цінних паперів	Структурні зміни					Темп зростання				
	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.
Акції	49,6	45,3	52,2	56,7	46,3	365,8	224,8	180,2	129,6	125,5
Векселі	40,1	40,1	31,5	10,8	9,2	166,8	175,4	142,3	106,2	106,8
Депозитні сертифікати НБУ	-5,0	0	2,5	7,7	-7,6	3,8	110,0	2754,6	282,8	12,6
Державні облігації	-0,8	-3,8	8,7	15,5	13,7	96,0	62,3	274,9	169,6	149,5
Облігації підприємств	2,5	7,3	10,4	15,7	30,1	242,7	417,1	236,2	153,3	191,2
Ощадні сертифікати	13,4	10,9	-8,4	-12,9	0,7	242,3	190,3	54,1	20,2	130,8
Інвестиційні сертифікати	-1,2	0,2	1,1	5,5	8,6	35,6	143,8	380,4	326,9	248,9
Деривативи	0,2	0,1	1,8	-0,5	-1,8	190,0	163,2	771,0	84,5	12,9
Облігації місцевих позик	0	0,2	0,7	1,7	0,6	0,00	0,00	612,5	227,5	127,8
Казначейські зобов'язання	1,1	-0,3	-0,2	0	0	0	48,2	0	0	0
Сертифікати ФОН	0	0	0	0	0,1	0	0	0	0	0
Заставні цінні папери	0	0	0	0	0,1	0	0	0	0	0
Разом	100	100	100	100	100	185,7	186,9	158,4	122,5	125,2

Слід звернути увагу на уповільнення темпів зростання обсягу торгів. Так, якщо в 2002 році порівняно з попереднім періодом темп зростання становив 185,7 %, а в 2003 році 186,9 %, то в наступні роки він суттєво уповільнився і в 2006 році склав лише 125,2 %. Це пов'язано, перш за все, з уповільненням темпів зростання операцій з акціями та векселями. Хоча обсяг операцій суттєво зростає, але темпи зростання значно уповільнюються. Можна було б зробити висновок про те, що ринок насичується цінними паперами, але він не є об'єктивним, оскільки реально ринок представлений незначною кількістю активів різних емітентів.

Висновки. В результаті аналізу стану розвитку ринку капіталу в Україні зробимо наступні висновки:

- ринок капіталу має досить серйозні темпи зростання за період з 2000 по 2006 роки (більше ніж в 3,7 раза);

- для ринку капіталу України характерне домінування пайових цінних паперів, які надають право власності, їх частка протягом аналізованого періоду склала більше 70 %;
- структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів;
- на сучасному етапі розвитку домінує неорганізований ринок, хоча в 2006 році частка торгів на організованому ринку поступово збільшувалася. Цьому, можливо, певною мірою сприяло прийняття в 2006 році нової редакції Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, але остаточні висновки можна буде зробити через певний проміжок часу.

Список літератури

1. Керівництво по статистиці державних фінансів. Міжнародний валютний фонд. – 2001 // www.imf.org.
2. Про іпотечні облігації: Закон України від 22.12.2005 № 3273-IV // www.rada.gov.ua.
3. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // www.rada.gov.ua.

Summary

In the articles features of development of the market of the capital in modern economic conditions are considered. The analysis of indicators of dynamics of release of securities in Ukraine is carried out. Indicators of capacity of the auctions are investigated by securities.

Отримано 24.09.2007

Школьник, І. О. Сучасний стан розвитку ринку капіталу в Україні [Текст] / І. О. Школьник, Ф. І. Шпиг // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 2. – С. 34-41.