

Економічні науки/4. Інвестиційна діяльність та фондові ринки

Циганюк Дмитро Леонідович

Державний вищий навчальний заклад

«Українська академія банківської справи НБУ», Суми, Україна

ПРОБЛЕМИ СТАНОВЛЕННЯ ТА РЕФОРМУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Головною особливістю становлення інфраструктури фондового ринку в країнах з перехідною (інверсійною) економікою стало те, що воно відбувалося на фоні посилення впливу глобалізаційних тенденцій, і тому відчувало й продовжує відчувати на собі вплив складної й суперечливої системи різноманітних внутрішніх і зовнішніх факторів.

По-перше, інверсійний характер розвитку фондового ринку призвів до суттєвого відокремлення тенденцій розвитку інфраструктури фондового ринку від об'єктивних потреб самого ринку й розростанню цієї інфраструктури під впливом інституціональних особливостей перехідної економічної системи. Так, наприклад, тіньовий і непрозорий характер приватизації й прагнення олігархічних кланів, що сформувалися, застрахувати свої активи від їхнього можливого включення в процес можливого майбутнього переділу власності обумовив їхнє прагнення до створення власних повністю підконтрольних (але формально самостійних) інфраструктурних підрозділів, що обслуговують їх поточні виробничо-господарські потреби.

По-друге, у ряді перехідних економік була від початку (а в деяких країнах - і в результаті відмови від початкових намірів) прийнята модель документарного фондового ринку. Зокрема, в Україні перша модель приватизації припускала існування винятково електронного механізму розподілу державного майна, і лише пізніше в законодавчу базу були внесені відповідні зміни, завдяки яким з'явилися приватизаційні майнові сертифікати. В результаті в структурі зареєстрованих емісій цінних паперів документарні

емісії складають переважну більшість. Можна скільки завгодно говорити про те, що модель документарного обороту є набагато дорожчою та неефективною, але для України на сьогоднішній день існування цієї моделі є фактом, так само як і те, що фондова інфраструктура була створена й працює саме під цю документарну модель.

По-третє, період формування інфраструктури фондового ринку в перехідній економіці збігся в часі із процесом прискореного розвитку електронного обороту цінних паперів на світових фондових ринках, що не могло не вплинути на тенденції внутрішнього розвитку ринку цінних паперів у країнах, що перебувають у процесі ринкової трансформації, насамперед, на рівні нормативного регулювання ринку цінних паперів. Найбільш логічним кроком у цьому напрямку стало закріплення можливості знерухомлення цінних паперів, випущених у документарній формі, і розвиток відповідної фондової інфраструктури, що обслуговує цей електронний оборот. Що стосується розвитку самого електронного обігу цінних паперів в економіці, що розвивається, то для його повноцінного розвитку дотепер відсутня головна умова - розвинутий фондовий ринок зі значним обсягом угод, що дозволяють за рахунок частини доходів від обслуговування цих угод розвивати досить дорожу інфраструктуру електронного обороту. У цьому також полягає специфіка формування інфраструктури фондового ринку в перехідній економічній системі, на відміну від розвинених ринків, де прискорений перехід до депозитарної моделі фондового ринку в 90-і рр. забезпечувався достатніми матеріальними та фінансовими ресурсами. Через це перехід до депозитарної системи, задекларований в Україні у 1997 р. прийняттям відповідного закону, дотепер досить далекий від свого завершення.

По-четверте, зростання рівня відкритості фондових ринків країн з перехідною економікою призвів до підвищення уваги до цих ринків з боку закордонних інвесторів. Однак неефективність і громіздкість внутрішньої системи обліку прав власності й пов'язані із цим підвищені трансакційні витрати стимулювали переміщення торгівлі цінними паперами найбільш

інвестиційно-привабливих емітентів з національного фондового ринку на закордонні фондові майданчики за допомогою використання механізму американських (глобальних) депозитарних розписок.

По-п'яте, під впливом глобалізації, в процесі формування інфраструктури фондового ринку головну роль в процесі стимулювання тенденцій централізації стала грати держава, про що свідчить досвід країн СНД у формуванні інфраструктури фондового ринку. Так, майже у всіх країнах СНД спостерігається тенденція до створення центрального депозитарію повністю підконтрольного державі, або зі значною її участю в капіталі цього депозитарію.

В Україні своя специфіка формування фондової інфраструктури, багато в чому обумовлена, як ми вже відзначали вище, початковою орієнтацією на розвиток документарного обороту й обліку цінних паперів. Всупереч поширеній думці, ми вважаємо, що саме ця модель у більшій мері відповідає інституціональним особливостям української економіки й соціуму, оскільки цінний папір, у розумінні українців, повинен бути «папером», тобто матеріальним об'єктом, наявність якого в руках її власника (а не обліковий запис у реєстрі при бездокументарном обороті) є найкращим підтвердженням його статусу власника.