

УДК 336.76

ПЕРІОДИЗАЦІЯ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

І. І. Рекуненко, д-р екон. наук, доцент

*Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України»,
вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40030, Україна
E-mail: info@uabs.edu.ua*

У статті визначено основні етапи розвитку та функціонування фондового ринку України. Охарактеризовано різні події, що мали місце в процесі розвитку ринку. Підкреслено роль учасників у розвитку ринку.

***Ключові слова:** фондовий ринок, суб'єкти ринку, законодавство, етапи розвитку, інфраструктура.*

ВСТУП

Постановка проблеми. Існування ефективного та дієвого фондового ринку є важливим фактором визначення ринковості вітчизняної економіки. В Україні фондовий ринок існує вже понад 23 роки, з часу прийняття перших законодавчих актів та створення основних суб'єктів ринку. Але процес інституційного, законодавчого розвитку, набуття необхідних якісних параметрів ринку ще не завершений. Ліквідний, прозорий та ефективний фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти підвищенню конкурентоспроможності вітчизняної економіки на світовому рівні.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Проблематика вітчизняного фондового ринку є постійним об'єктом досліджень багатьох українських вчених та спеціалістів. Різні аспекти розвитку фондового ринку України, його регулювання та законодавче забезпечення досліджують у своїх працях такі вітчизняні науковці, як Баула О. В., Бившев Р. А., Деева Н. Е., Калач Г. М., Нікончук В. В., Омельченко О. І., Параниця Н. В., Школьник І. О. та інші.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Економісти та науковці в своїх роботах аналізують проблеми розвитку вітчизняного фондового ринку, виявляють бар'єри, що перешкоджають цьому розвитку, шукають можливості, як переорієнтувати фондовий ринок на вирішення нових завдань у процесі економічного розвитку, розробляють заходи економічної політики спрямовані на усунення перешкод, формування високоєфективного фондового ринку. Але інформація в більшості таких досліджень є поверховою та фрагментарною, що не дозволяє висвітлити

взаємопов'язуючі процеси розвитку законодавства, діяльності суб'єктів та державних органів регулювання фондового ринку України.

Метою статті є визначення основних етапів розвитку та функціонування фондового ринку України задля виявлення негативних тенденцій в цих процесах і недопущення помилок в майбутньому.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ

Як уже нами зазначалося, проблеми формування та розвитку фондового ринку активно обговорюються в економічній літературі, оскільки вони важливі не лише з теоретичної, а й з практичної точки зору. Тим більше, що на сьогодні в Україні роль ринку цінних паперів, як інструмента залучення інвестиційних ресурсів, зростає. Тому невід'ємним елементом у нашій роботі є виділення певних етапів розвитку ринку цінних паперів. Так, узагальнення різних економічних джерел і подій, що відбулися з часів незалежності України, дозволяє виокремити та охарактеризувати етапи розвитку фондового ринку України (табл. 1).

Таблиця 1 – Характеристика етапів розвитку фондового ринку України

№ етапу	Назва етапу	Термін, років	Характеристика етапу
1	Етап становлення	1991–1994	Започатковано формування законодавчої бази. Поява перших торговців цінними паперами, а також Української фондової біржі. Відбулося реформування Валютної біржі НБУ в Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ) та розпочато роботу Кримської валютної біржі. Створюються центри сертифікатних аукціонів
2	Етап розвитку та масової приватизації	1995–1999	Продовжено формування законодавчої бази. Створення спеціального регулюючого державного органу (ДКЦПФР). Розвиток біржової та позабіржової торгівлі фінансовими інструментами. Формування Національної депозитарної системи та створення професійних асоціацій. Створення галузі інфраструктурних та фінансових посередників (торговці цінними паперами, довірчі товариства та інвестиційні фонди і компанії). Активне входження до українського фондового ринку зовнішнього венчурного капіталу
3	Етап вдосконалення та впровадження міжнародних стандартів	2000– I півріччя 2008	Оновлення законодавства щодо інфраструктури фондового ринку. Відбувається грошова приватизація. Створюються нові інфраструктурні суб'єкти – такі, як компанії з управління активами, рейтингові агентства. Доповнюється перелік вже існуючих суб'єктів, створення яких викликано часом та ринком. Запроваджуються на ринку етика фондового ринку та кодекс корпоративного управління. Інститути інфраструктури перейшли на новий, більш ефективний рівень своєї діяльності з урахуванням світових фінансових стандартів
4	Етап фінансової кризи	II півріччя 2008–2009	Істотний спад на ринку спільного інвестування, знизилася кількість укладених угод купівлі-продажу цінних паперів як на організованому, так і на неорганізованому ринках. Створення майбутнього лідера організованого ринку ВАТ “Українська біржа” та депозитарію ВДЦП. Введення послуги інтернет-трейдингу
5	Етап модернізації	2010– теперішній час	Відновлення фондового ринку після фінансової кризи. Поступове підвищення захисту прав інвесторів та формування конкурентоспроможної національної інфраструктури фондового ринку в частині реорганізації депозитарної системи

Джерело: сформовано автором

Формування вітчизняного фондового ринку відбувалося в декілька етапів. Початок першого етапу (1991–1994 рр.) – це період виходу України зі складу Радянського Союзу, що збігся у часі з процесом створення приватних акціонерних та фінансових компаній, які займалися залученням коштів населення під випуск власних цінних паперів. Діяльність цих установ на ринку цінних паперів була стихійною й неорганізованою, а самі цінні папери мали характер штучно підтримуваної вартості, тому цей період можна назвати першими кроками фондового ринку в Україні. В цей час первинний ринок акцій підприємств в Україні був невеликим і акції розміщували в основному самі емітенти без посередництва бірж і торговців цінними паперами. Потрібно відмітити, що реальна інфраструктура фондового ринку практично була відсутня. Її становлення у 1991 році було започатковане формуванням лише законодавчої бази [5].

На першому етапі були ухвалені закони “Про господарські товариства” (від 19.09.1991 № 1576-ХІІ), “Про цінні папери і фондову біржу” (від 18.06.1991 № 1201-ХІІ), що дало старт розвитку в Україні таким інфраструктурним суб'єктам як фондові біржі та посередники – торговці цінними паперами.

Деяко пізніше були прийняті й інші нормативно-правові акти, які стосувалися як безпосередньо інфраструктури фондового ринку, так і ринку цінних паперів в цілому. Це стосується таких документів, як Закон “Про приватизаційні папери” (від 06.03.1992 № 2173-ХІІ), Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії (Указ Президента від 19.02.1994 № 55/94), Декрет Кабінету Міністрів “Про довірчі товариства” (від 17.03.1993 № 23-93).

Незважаючи на відсутність економічних передумов, під час обвального падіння ВВП, обсягів промислового виробництва та грошових доходів населення, 1992 рік став періодом появи перших торговців цінними паперами, а також Української фондової біржі (УФБ).

Склад засновників Української фондової біржі був своєрідним, серед них домінували банківські установи, оскільки в цей період вони були, по суті, єдиним видом інвестиційних посередників у неформованій інфраструктурі ринку цінних паперів. Тому в перші роки діяльності на УФБ переважна частина угод здійснювалася з активами, що не мали жодного відношення до ринку цінних паперів.

До травня 1995 р. УФБ була єдиною офіційно зареєстрованою біржею цінних паперів в Україні, однак розвиток інфраструктури фондового ринку тривав за рахунок відкриття філій УФБ (в 1992 р. працювало 22 філії, 1994 р. – 27 філій та 2 регіональні центри). Отже, на той час учасниками торгівлі цінними паперами були фінансові посередники, які на фондовому ринку України представлені довірчими товариствами, інвестиційними фондами й компаніями, а також комерційними банками.

У 1992 році було створено перше об'єднання торговців цінними паперами – Українську асоціацію торговців цінними паперами, яка на той час почала виконувати функції саморегулювальної організації. У липні 1993 року відбулося реформування Валютної біржі НБУ в Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ), в 1994 році розпочато роботу Кримської валютної біржі.

Протягом першого етапу розвитку ринку цінних паперів незалежної України починають створюватися центри сертифікатних аукціонів, через

які розпочинається процес приватизації промислових підприємств. Також набули поширення різноманітні фінансові піраміди, які для залучення інвесторів обіцяли неправдиво завищені розміри дивідендів. Саме тому формування ринку цінних паперів у незалежній Україні проходило хаотично та безконтрольно, що призвело до потрясінь і надовго сформувало в масовій свідомості недовіру до фондових інструментів як до об'єкта інвестування [2].

В той же час виконавчою владою у 1994 р. були вжиті заходи щодо істотного розширення структури й обсягів фондового ринку. До найважливіших заходів відносять розробку Концепції функціонування і розвитку фондового ринку в Україні (Постанова КМУ від 29.04.1994 № 277), а пізніше, на наступному етапі, було прийнято нову Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України (Постанова Верховної Ради від 22.09.1995 № 342/95-ВР).

Першим кроком до створення депозитарної системи було оприлюднення в 1994 році Положення про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність (Указ Президента від 25.05.1994 № 247/94). Хоча перші учасники даної системи з'явилися на фондовому ринку України тільки в 1995 році.

Таким чином, до кінця 1994 р. були закладені основи організаційної й законодавчої інфраструктури фондового ринку України.

Загалом перший етап становлення сучасного вітчизняного ринку цінних паперів, незважаючи на всі його недоліки, відіграв величезну роль у формуванні інвестиційної свідомості нації та створенні об'єктивних умов для подальшого його розвитку.

Можна вважати, що до 1995 р., як початку наступного етапу розвитку, інфраструктура фондового ринку України перебувала на початковому етапі свого формування.

Другий етап розвитку фондового ринку в Україні (1995-1999 рр.) відіграв величезну роль у формуванні його інфраструктури та інвестиційної свідомості нації, створенні об'єктивних умов для подальшого розвитку фондового ринку. Даний період розвитку ринку цінних паперів виник у зв'язку з випуском приватизаційних майнових сертифікатів та створенням так званого чорного їх вторинного ринку.

Для другого етапу розвитку фондового ринку України характерне кількісне та якісне зростання біржової торгівлі цінними паперами в Україні. Цьому сприяло велике різноманіття подій, які відбулися у цей період. Звичайно, визначальним кроком для ринку було створення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (Указ Президента України "Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку" від 12.06.1995 № 446/95), яка здійснювала свою діяльність на основі Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (від 14.02.1997 № 142/97), в якому визначалися повноваження та функції регулятора. Крім того, законодавчо було визначено досить багато важливих моментів у функціонуванні фондового ринку. А саме було прийнято Закон "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" (від 19.02.1996 № 115/96-ПВ). Поява цього закону покликана була забезпечити проведення єдиної державної політики з розвитку фондового ринку України, його адаптації до міжнародних стандартів, координації діяльності центральних органів влади у сфері державного регулювання ринку цінних паперів. Державне регулювання дозволило деякою мірою впорядкувати

діяльність суб'єктів ринку [3].

До основних результатів другого етапу розвитку українського фондового ринку слід віднести створення системи реєстрації прав власності на цінні папери, розкриття інформації про емітентів і професійних учасників ринку цінних паперів. Тобто було прийнято ряд законодавчих актів, що поліпшили правову базу функціонування ринку цінних паперів і дозволили державі та інститутам ринкової інфраструктури виконувати свої функції, а також закладено механізми захисту прав інвесторів. До таких нормотворчих документів можна віднести Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій (Наказ ДКЦПФР від 09.01.1997 № 2), Положення про Координаційну раду з питань функціонування ринку цінних паперів в Україні (Указ Президента від 10.05.1997 № 409/97).

Продовженням розвитку Національної депозитарної системи України стало введення в дію Положення про діяльність з обліку прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність (Указ Президента від 2 березня 1996 року № 160/96). Даний документ дав основу для створення повноцінної системи обліку прав власності на цінні папери. Але найголовнішим в цьому питанні було прийняття Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" (від 10.12.1997 № 710/97-ВР). В ці часи на ринку з'явився новий гравець – ВАТ "Міжрегіональний фондовий союз" для депозитарно-клірингового обслуговування операторів ринку. Крім того, після прийняття Положення про розрахунково-клірингову діяльність (Рішенням ДКЦПФР від 27.01.1998 № 11-а) та Указу Президента відносно Загальних засад функціонування Національного депозитарію України (від 22.06.1999 № 703/99) в Україні було створено Національний депозитарій України, який окрім депозитарної та розрахунково-клірингової діяльності виконує й інші функції, пов'язані з міжнародними стандартами [4].

У зв'язку із становленням у 1995 році, та стрімким зростанням в подальших роках обсягів емісії державних цінних паперів, які випускалися для покриття дефіциту державного бюджету України, у липні 1996 року було створено автоматизований Депозитарій державних цінних паперів НБУ.

Також на даному етапі, починаючи з 1995 року, відбулося стрімке збільшення кількості торговців цінними паперами з 230 в 1994 році до 851 у 1995 році. Хотілося б відмітити, що за всю історію розвитку інфраструктури фондового ринку України у 1998 році була найбільша кількість інфраструктурних посередників – 881 (табл. 2.4). Це означає, що на даний момент часу уже практично була сформована нормативно-правова база щодо їх діяльності, а саме були прийняті Правила здійснення торговцями цінними паперами комерційної та комісійної діяльності по цінним паперам (Наказ ДКЦПФР від 23.12.1996 № 331), Рішення ДКЦПФР "Про звітування торговцями цінними паперами про укладені ними угоди з купівлі-продажу цінних паперів перед фондовими біржами" (від 31.07.1998 № 100) та ін.

Таблиця 2 – Кількість інфраструктурних суб'єктів фондового ринку України (сформовано автором)

Назва суб'єкта	Роки																						
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Торговці цінними паперами	1	78	180	230	851	704	874	881	836	839	859	860	871	780	795	805	779	815	737	763	734	668	554
Учасники Національної депозитарної системи	-	-	-	-	7	225	418	461	435	444	455	474	489	514	516	534	589	638	664	673	575	371	320
у т.ч. - депозитарії	-	-	-	-	-	1	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	2	1
- зберігачі	-	-	-	-	-	1	29	61	75	84	86	106	122	140	161	180	214	256	297	372	384	369	319
- реєстратори	-	-	-	-	7	223	387	398	357	357	366	365	364	371	352	351	372	379	364	297	188	150	-
Інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній	-	-	-	-	220	630	328	288	228	250	142	129	139	186	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Довірчі товариства	-	-	-	120	366	580	380	704	н/д	н/д	н/д	н/д	316	4	1	1	1	2	2	2	2	2	2
Компанії з управління активами	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	32	91	159	224	326	411	389	361	360	351	344
Інститути спільного інвестування	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6	32	103	284	519	834	1244	1202	1226	1740	1567	2027
в т.ч.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	28	91	245	444	699	1031	981	986	1457	1311	1652
- пайові інвестиційні фонди	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	4	12	39	75	135	213	221	240	283	256	375
- корпоративні інвестиційні фонди	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	4	12	39	75	135	213	221	240	283	256	375
Організатори торгівлі	1	1	2	2	4	5	5	7	8	9	9	9	10	10	10	10	9	11	10	10	10	10	10
В т.ч.	1	1	2	2	4	4	4	5	6	7	7	7	8	8	8	8	7	9	10	10	10	10	10
- фондові біржі	1	1	2	2	4	4	4	5	6	7	7	7	8	8	8	8	7	9	10	10	10	10	10
-торгово-інформаційні системи	-	-	-	-	-	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	-	-	-	-	-
Рейтингові агентства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	4	5	6	7	7	7	10	10
в т. ч.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	4	4	4	4	4	4	4
- міжнародні	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	4	4	4	4	4	4	4
- національні	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1	1	1	3	3	6	6
Саморегульвні організації	-	-	-	-	-	-	3	6	10	10	11	11	11	14	14	12	11	10	3	3	3	3	3
Навчальні заклади	-	-	-	-	-	-	33	20	17	12	13	10	7	13	12	10	15	16	16	15	15	12	12
в т. ч. з наукової діяльності	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4

Незважаючи на створення нових фондових бірж протягом 1995–1999 рр., (розпочали свою діяльність Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ), Донецька фондова біржа (ДФБ), Придніпровська фондова біржа (ПФБ), Кримська фондова біржа (КФБ)), високими темпами розвивався позабіржовий ринок, зокрема було створено Південноукраїнську торговельно-інформаційну систему (ПТІС) та Першу фондову торговельну систему (ПФТС), на якій у 1997 року було укладено 65 % від загальної кількості угод із цінними паперами на організованому ринку.

Але основною причиною їх появи на ринку була не ринкова потреба, а прагнення ліквідувати монополію Української фондової біржі. Бум створення організаторів торгівлі в Україні співпав з прийняттям Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності (Рішення ДКЦПФР від 22.01.1998 № 19), Положення про здійснення державного контролю за діяльністю бірж та торговельно-інформаційних систем на ринку цінних паперів України (Рішення ДКЦПФР від 17.09.1998 №119-1) та ін.

Створені організатори торгівлі відігравали все більшу роль у розвитку первинного фондового ринку, адже на них проходили торги акціями тільки за участю Фонду державного майна, практично не здійснюючи угод на вторинному ринку.

До інфраструктурних елементів вітчизняного фондового ринку необхідно відносити і фондові індекси, які вперше з'являються в 1997 році і їх розраховують, як правило, компанії-торговці цінними паперами та ПФТС.

З метою створення ефективної системи регулювання та контролю на ринку цінних паперів за ініціативою ДКЦПФР в даний період були утворені саморегульвні організації (СРО) ринку цінних паперів, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності, а саме: реєстраторів, торговців, зберігачів та депозитаріїв, а також інвестиційних керуючих (Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ), Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД) та Асоціація учасників фондового ринку України (АУФРУ)). Крім того, свідоцтва СРО були видані і деяким організаторам торгівлі. Основними нормативно-правовими актами щодо їх діяльності були ЗУ “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” (від 19.02.1996 № 115/96-ПВ) та Положення про саморегульвну організацію ринку цінних паперів (Рішення ДКЦПФР від 11.11.1997 № 45).

На основі Положення про порядок навчання та атестації фахівців з питань фондового ринку (Наказ ДКЦПФР від 24.09.1996 № 215), починаючи з 1997 року, ДКЦПФР розробляються навчальні програми та визначаються навчальні заклади, які мають право здійснювати підготовку та перепідготовку фахівців фондового ринку. І вже на кінець 1997 року їх налічувалось аж 33, але кількість не завжди відповідає якості, тому в подальшому відбувалося поступове зниження їх кількості.

Протягом аналізованого періоду також було сформовано інститут довірчих товариств та інвестиційних фондів і компаній, орієнтованих на обслуговування процесу масової приватизації. Відповідно, на кінець 1998 р. в Україні діяло 288 інвестиційних компаній і фондів, з яких 252 одержали дозвіл Фонду державного майна України (ФДМУ) на комерційну діяльність; 704 довірчі товариства (з них 366 отримали дозвіл у ФДМУ на представницьку діяльність із приватизаційними паперами) і 203 комерційні банки.

Здебільшого на український ринок цінних паперів почали залучатися іноземні портфельні інвестори, які мали у своєму розпорядженні значні, як для вітчизняного ринку цінних паперів, фінансові ресурси. Саме нерезиденти підтримували ліквідність і дохідність цінних паперів, а їх вихід із ринку став основною причиною початку першої фінансової кризи в серпні 1998 року. Дана криза на вітчизняному фондовому ринку пов'язана із крахом російського фінансового ринку та поглибленням проблем вітчизняної економіки, що зумовило заміну поступового зростання на ринку цінних паперів України катастрофічним спадом. Так, значення фондового індексу ПФТС знизилося від 40 до 16,5 пунктів. За 1998 рік капіталізація дев'яти компаній, що входили до першого рівня лістингу ПФТС, знизилася з 3,419 млрд грн. до 790 млн грн., або на 76 %. Фінансова криза призвела й до зниження ліквідності ринку – курс купівлі став у кілька разів меншим від курсу продажу, а обсяг замовлень на купівлю в ПФТС у 40 разів поступався обсягу пропозиції [1].

Отже, підсумовуючи вищевикладене по даному етапу розвитку вітчизняного фондового ринку, можна сказати, що на ньому відбувався активний продаж пакетів акцій державних підприємств, бурхливий розвиток біржових та позабіржових систем обігу акцій, поява значної кількості посередників, формування системи обліку прав власності на цінні папери, концентрація власності шляхом активного скуповування акцій у населення, розвиток ринку державних боргових зобов'язань, вихід на ринок у ролі покупців великих зовнішніх інституціональних та приватних інвесторів.

Третій етап розвитку фондового ринку України ми виділяємо в межах 2000 р. – I півріччя 2008 р.

Основною відмінністю третього етапу від другого став акцент на грошову приватизацію, що зумовило розвиток певної інфраструктури для забезпечення цього процесу. Слід зазначити, що масова (ваучерна) приватизація тривала досить довго, але з початком грошової приватизації вона вже не мала того значення. І саме третій етап позначився завершенням масової приватизації, необхідністю обслуговування інвестиційних процесів і захисту прав інвесторів. Деякою мірою цьому сприяли Указ Президента України “Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України” (від 26.03.2001 № 198/2001), яким було схвалено “Основні напрямки розвитку фондового ринку України на 2001–2005 роки” та Постановою КМУ “Про затвердження заходів щодо реалізації основних напрямів розвитку фондового ринку на 2001–2005 роки” (від 14.08.2001 № 1046) та ряд інших прийнятих нормативно-правових актів України.

Відповідно до основних напрямків розвитку фондового ринку в 2001–2005 рр. необхідно було: посилити конкурентоспроможність фондового ринку України; удосконалити систему регулювання ринку цінних паперів в Україні; розвивати корпоративне управління; розвивати інститути спільного інвестування; розвивати інфраструктуру фондового ринку; розвивати Національну депозитарну систему; здійснювати підготовку фахівців з питань фондового ринку й корпоративного управління. Практично, як ми бачимо, всі основні положення даного документа стосуються вдосконалення інфраструктури фондового ринку.

На даному етапі також було прийнято і План заходів з реалізації основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006–2010 роки (Розпорядження КМУ від 07.03.2006 № 131-р), в яких також основна увага

приділяється розвитку інфраструктури ринку.

Із закінченням сертифікатної приватизації постало питання в оновленні й створенні більш дієвих механізмів та суб'єктів при залученні коштів для здійснення інвестицій. В 2001 році було прийнято Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” (Закон України від 15.03.2001 № 2299-III), який спрямований на розвиток в Україні інвестиційних фондів та створює можливість для інвестування коштів як приватних інвесторів, так і фінансових компаній, банків, підприємств, іноземних інвесторів. Вищезазначеним документом, зокрема, регулюється діяльність венчурних фондів. Введення в українське законодавство поняття венчурного фонду фактично надало інвесторам право діяти на свій страх і ризик. Тому законодавством звільнено такі фонди від численних нормативних заборон, що обмежують діяльність інших типів інвестиційних фондів. Крім того, із введенням в дію цього закону з'явився новий вид професійної діяльності – діяльність з управління активами, який здійснюють компанії з управління активами (КУА). Цей новий суб'єкт ринку має чітко прописану в законодавстві систему обмежень щодо можливих операцій з активами інститутів спільного інвестування (ІСІ), яка спрямована на захист коштів інвестора та запобігання некоректним операціям.

З даних таблиці 2 видно, що починаючи з 2002 року, на заміну довірчим товариствам та інвестиційним фондам і компаніям приходять так звані ІСІ у вигляді пайових та корпоративних інвестиційних фондів.

В тому ж таки 2001 році були прийняті Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів (Наказ ДКЦПФР від 14.03.2001 № 49/60), де визначаються види професійної діяльності, учасники яких повинні отримувати ліцензію у держрегулятора.

Необхідно відмітити, що протягом 2001–2007 рр. в Україні з'являються нові інфраструктурні суб'єкти, як того потребує ринок і час. В 2001 році в Україні було створене перше спеціалізоване рейтингове агентство “Кредит-Рейтинг”, що надає послуги у сфері незалежної оцінки кредитоспроможності суб'єктів запозичень з присвоєнням кредитних рейтингів за національною шкалою. Ця організація не є професіональним учасником фінансового ринку, але вона була у 2004 році офіційно визнана ДКЦПФР як уповноважене рейтингове агентство. Крім цієї установи регулятором було також визнано міжнародні рейтингові агентства, які уповноважені надавати рейтинги позичальникам та цінним паперам. До таких організацій належать Fitch Ratings, Moody's Investors Service, Standard and Poor's та дочірні компанії, які знаходяться під операційним контролем Moody's Investors Service Inc.

Звичайно, головним досягненням не тільки даного етапу, а і всього періоду розвитку фондового ринку є прийняття у 2006 році нового закону “Про цінні папери та фондовий ринок” (від 23.02.2006 № 3480-IV), який регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів, дає визначення таким категоріям, як лістинг і делістинг, емісія, випуск цінних паперів, котирування, фінансові інструменти тощо, надає класифікацію цінним паперам, характеризує професійну діяльність на фондовому ринку, визначає основні положення його регулювання та ін.

В цей же період важливим значенням для розвитку Національної депозитарної системи стало затвердження ДКЦПФР у жовтні 2006 року Положення про депозитарну діяльність (Рішення, ДКЦПФР від 17.10.2006

№ 999), яке визначило перелік цінних паперів, що обслуговуються у НДС, основні функції депозитарних установ, особливості депозитарного обслуговування ІСІ та пенсійних фондів, вимоги до складання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів тощо. Важливе місце серед учасників ринку цінних паперів належить організаторам торгівлі, діяльність яких підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості. Тому на ринку постійно приділяється значна увага цим суб'єктам ринку. У грудні 2006 р. ДКЦПФР затвердила Положення “Про функціонування фондових бірж” (Рішення ДКЦПФР від 19.12.2006 № 1542), яке визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні.

Починаючи з 2004 року, на вітчизняному ринку цінних паперів прослідковується позитивна тенденція. Однак, незважаючи на всі позитивні зрушення, з 2003 року на даному ринку склалася парадоксальна ситуація, за якої обсяги торгів на неорганізованому ринку істотно випереджують такі ж показники організованого ринку. Так, частка організованого ринку у 2003 році становила лише близько 3 %, а у 2004 році – 4,1 %, у 2005 році – 5 %, у 2006 році – близько 7 %. Така ситуація виникла через недостатню глибину приватизації великих підприємств, що призвело до низької активності на українському ринку цінних паперів стратегічних покупців [1].

Лідером серед організаторів торгівлі в даному періоді залишається ПФТС. На ринку з'являються нові фондові біржі, але вони не можуть скласти конкуренцію провідним майданчикам України. Після десяти років роботи у формі торгово-інформаційної системи (ТІС) найбільший організатор торгівлі в Україні – ПФТС – у 2006 році отримав від ДКЦПФР офіційне визнання свого статусу як фондової біржі.

Таким чином, на третьому етапі розвитку фондового ринку України інститути інфраструктури перейшли на новий, більш ефективний рівень своєї діяльності з урахуванням світових фінансових стандартів.

Однак, незважаючи на підвищення інституційної ефективності вітчизняного ринку цінних паперів упродовж 2003–2007 рр., із другої половини 2008 року розпочався новий етап функціонування інститутів ринку цінних паперів України – етап фінансової кризи, який був зумовлений кризовими тенденціями на світовому фінансовому ринку. Аналіз тенденцій тих часів свідчить, що у січні 2008 року основні фондові індекси США та Європи обвалилися на 2,5–3 %, падіння деяких акцій європейських та американських компаній за два дні сягнуло 25 %. Слідом за ринками розвинутих держав криза торкнулася фондових бірж Росії, Індії, Китаю, Бразилії (у середньому на 10–15 %) [7].

На тлі другої хвилі світової фінансової кризи не залишився осторонь світових процесів й український фондовий ринок. Вітчизняний фондовий ринок у першому кварталі 2008 року перебував під впливом масового відтоку іноземних інвестицій, внаслідок чого пропозиція значно переважала попит. Глобальні негативні фактори були підсилені внутрішніми проблемами: високою інфляцією, нестабільною економічною ситуацією, зростанням цін на енергоносії тощо. Індекс ПФТС за сім місяців 2008 року втратив 43,5 % своїх позицій. Це пов'язано головним чином із виходом з українського ринку частини іноземних інвесторів, так званих спекулянтів [8].

Така ситуація на фондовому ринку, який є основним об'єктом

інвестування коштів як венчурних, так і невенчурних фондів, найбільш негативно вплинула на діяльність ІСІ і обумовила певний спад на ринку спільного інвестування як за обсягами коштів в управлінні КУА, так і за прибутковістю ІСІ під їх управлінням. Звичайно, що із зниженням прибутковості ІСІ та взагалі нестачею коштів у інвесторів знизилася і кількість укладених угод купівлі-продажу із цінними паперами як на організованому, так і на неорганізованому ринках, що в свою чергу негативно позначилося на ефективності діяльності фондових бірж та торговців цінними паперами. Адже, наприклад, в 2009 році не було здійснено жодного випуску облігацій підприємств, які займали лідируючі позиції на первинному ринку в 2007–2008 рр.

Але, не дивлячись на такі негативні тенденції на фондовому ринку в цілому, необхідно відмітити і деякі позитивні сторони розвитку інфраструктури фондового ринку в даний період. Це стосується, наприклад, прийняття закону “Про акціонерні товариства” (від 17.09.2008 № 514-VI), відповідно до якого збільшується роль фондових бірж, адже акції всіх публічних акціонерних товариств (АТ) повинні бути присутні в лістингу хоча одного із організаторів торгівлі, а також депозитарної системи, тому що всі акції повинні бути у бездокументарній формі, що збільшує навантаження на зберігачів та депозитарії.

Крім того, потрібно відмітити, що з часу свого заснування аж до 2009 року, практично 12 років, ПФТС була беззаперечним фаворитом на фондовому ринку в Україні, на ній проходило до 90 % обсягів торгів цінними паперами в країні. Однак ситуація почала докорінно змінюватися після появи нового гравця на ринку. У травні 2008 року найбільші учасники українського ринку цінних паперів підписали договір з російською фондовою біржею ВАТ “Фондова біржа РТС” про створення в Києві нової біржі у формі відкритого акціонерного товариства. Така форма власності була вибрана для забезпечення з найперших днів максимальної прозорості корпоративного управління. Установчі збори акціонерів у вересні того ж року затвердили підсумки розміщення акцій, з яких 51 % викупили українські торговці. Днем народження біржі можна вважати 2 жовтня 2008 року, коли ВАТ “Українська біржа” була зареєстрована як юридична особа. Біржові правила були зареєстровані вже в листопаді, а 16 грудня 2008 року ДКЦПФР прийняла рішення про видачу ліцензії ВАТ “Українська біржа” (УБ) на право здійснення діяльності з організації торгів цінними паперами. УБ швидко скористалася недоліками лідируючого конкурента, а саме: відсутністю у того реального ринку заявок, а також недостатньою увагою інтернет-трейдингу.

Саме в період фінансової кризи в Україні з’явилася реальна, доступна всім без виключення послуга інтернет-трейдингу. Введення УБ послуги інтернет-трейдингу дозволило розширити кількість інвесторів. Попри те, що зростання онлайн-торговців не було стрімким, а обсяги їхніх інвестицій досі залишаються порівняно низькими, не можна не відзначити їхнього впливу на зростання українського ринку цінних паперів в 2009 році. Якщо в квітні 2009 року кількість інтернет-трейдерів становила 65 осіб, 10 з яких були фізичними особами, то вже в жовтні загальна кількість становила більше 1 500 осіб.

Окрім зовнішніх факторів, які впливали на розвиток вітчизняного ринку цінних паперів в даний період, варто відзначити й внутрішні. Головним чинником стало створення четвертого за рахунком депозитарію ПАТ

“Всеукраїнський депозитарій цінних паперів” (ВДЦП). Даний депозитарій був створений в 2008 році, акціонерами якого стали Національний банк України, 19 найбільших банків-зберігачів та 2 біржі. Через деякий час ВДЦП поглинув найстаріший депозитарій України МФС, який обслуговував 99 % операцій на ринку. Таке поглинання дозволило інвестувати в МФС додаткові кошти, що дозволить покращити його роботу, оскільки станом на 2009 рік технологічне забезпечення було застарілим та потребувало оновлення. Головними завданнями ВДЦП є надання якісних депозитарних та клірингових послуг, а також втілення найкращих міжнародних практик з депозитарної діяльності на ринку України.

Отже, наслідками цього етапу світової фінансової кризи стала серія банкрутств провідних вітчизняних фінансових компаній та поширення фінансової кризи на реальний сектор економіки, що спричинило падіння цін на цінні папери підприємств і, відповідно, падіння попиту на організованому та неорганізованому ринках.

Про наступний етап розвитку фондового ринку в Україні, який відрховується від закінчення фінансової кризи і по теперішній час, не можна однозначно говорити. Адже в цей період фондовий ринок в цілому почав оговтуватися від втрат, які були понесені прямими та непрямими суб'єктами ринку за попередній період. Так, в 2011 році фондовий ринок характеризувався доволі високою активністю біржового сегмента. У порівнянні з даними минулого року обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами збільшився майже у 2 рази (або на 104,55 млрд грн.) та становив 235,84 млрд грн., тоді як за аналогічний термін 2010 року цей показник склав 131,29 млрд грн.

Крім того, даний період ознаменувався тим, що система обліку і розрахунків біржових та позабіржових торгових операцій змінила архітектуру фондового ринку. Це відбулося із прийняттям 12 жовтня 2013 року Закону України «Про депозитарну систему України» (від 06.07.2012 № 5178-VI). У зв'язку з цим припинено паперовий документообіг цінних паперів і ліквідовано інститут реєстраторів, які обслуговували документарні випуски. Зберігачі цінних паперів отримали назву депозитарні установи. Нині замість двох конкурентів-депозитаріїв цінних паперів на базі НДУ створено Центральний депозитарій. Закон також ввів у вітчизняну депозитарну систему новий елемент – Розрахунковий центр, створений на базі Всеукраїнського депозитарію цінних паперів.

Потрібно відмітити, що фондовий ринок України знаходиться на порозі серйозних перетворень, про що свідчить запропонована НКЦПФР “Програма розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки”. Метою даної програми є підвищення захисту прав інвесторів та формування конкурентоспроможного національного фондового ринку на основі поступового зменшення спекулятивної складової ринку з одночасним зростанням інвестиційно спрямованого сегмента в умовах фінансової глобалізації.

ВИСНОВКИ

На сьогодні український ринок має досить добре розвинуту систему обігу цінних паперів (національну депозитарну систему, електронні торгові системи і т. ін.), розвинуті контролюючі органи та органи захисту прав акціонерів, але активність у цьому сегменті економіки дуже незначна. Держава повинна активізувати продаж контрольних пакетів акцій великих

підприємств із залученням висококваліфікованих фахівців у галузі інвестиційного менеджменту та консалтингу. Це зможе дати новий імпульс для розвитку національного фондового ринку.

SUMMARY

STAGES OF STOCK MARKET DEVELOPMENT IN UKRAINE

I. Rekunenko, Dr. Econ.

State Higher Educational Institution "Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine"

57, Petropavlivska St., Sumy, 40030, Ukraine

E-mail: info@uabs.edu.ua

The article identifies the key stages in the development and functioning of the stock market in Ukraine. Different events that took place in the process of market development were characterized. Author emphasizes the role of participants in the market development.

Keywords: *stock market, market players, laws, stages of development, infrastructure.*

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Баула О. В. Тенденції формування інститутів ринку цінних паперів України [Електронний ресурс] / О. В. Баула // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. – 2009. – № 5. – С. 7. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprepr/2009_5_2/39.pdf.
2. Бившев Р. А. Етапи становлення та розвитку фондового ринку України / Р. А. Бившев, О. О. Волошина // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. (Економічні науки). – 2008. – № 3. – С. 9-13.
3. Деева Н. Е. Етапи розвитку фондового ринку України у контексті становлення корпоративного управління / Н. Е. Деева // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Сер.: економічна. – 2011. – Вип. 39-1. – С. 566-577.
4. Калач Г. М. Розвиток депозитарної системи України у контексті світових тенденцій / Г. М. Калач // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – № 2. – С. 83–91.
5. Нікончук В. В. Формування фондового ринку: економічні аспекти еволюції та інституційної динаміки / В. В. Нікончук // Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка». – 2012. – № 6. – С. 32-37.
6. Омельченко О. І. Ретроспектива становлення и развития рынка ценных бумаг / О. И. Омельченко, О. А. Козлова // Бизнес информ. – 2013. – № 1. – С. 277-281.
7. Параниця Н. В. Стан фінансового ринку в Україні та його вплив на розвиток економіки / Н. В. Параниця // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – № 10. – С. 41-45.
8. Шкільник І. О. Етапи розвитку фінансового ринку України та їх характеристика / І. О. Шкільник // Механізм регулювання економіки. – 2008. – № 1. – С. 192-197.

Надійшла до редакції 3 березня 2015 р.