

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

О.И. БИЛЫК

*Львовский институт банковского дела
Университета банковского дела Национального банка Украины,
г. Львов, Украина*

Введение. Фондовый рынок как неотъемлемая часть экономики любого государства, при условии его эффективного функционирования, обеспечивает оптимальное перераспределение финансовых ресурсов внутри государства и, как следствие, рост экономики. Эффективный фондовый рынок обеспечивает широкие возможности страхования от рисков, аккумуляции капитала и его эффективного использования.

К основным проблемам функционирования фондового рынка Украины можно отнести его недостаточную развитость, слабую законодательную базу, низкий уровень ликвидности ценных бумаг, недостаточную техническую оснащенность и информированность граждан о фондовом рынке и его инструментах.

Особенностью становления фондового рынка в экономической системе Украины является то, что (в отличие от эволюционного возникновения) его появление обусловлено, прежде всего, осуществлением приватизации и структурной перестройки экономики [0]. За период функционирования он продемонстрировал значительные успехи, однако еще существуют проблемы, препятствующие его развитию.

Среди ученых, которые исследовали проблемы развития фондового рынка, следует выделить научные труды Дж. Г. Кейнс, И. Фишер, Г. Марковиц, У. Шарп, Дж. Сакс, С. Бредли, Д. Сорос и др. Среди украинских и российских ученых следует отметить работы М. Агаркова, Б. Алехина, В. Булатова, Н. Бурмаки, О. Мозгового, М. Гальчинского, М. Гольцберга, В. Соболева, В. Корнеева, Н. Костиной, О. Мендрула, Я. Миркина, Ю. Петруни, Б. Рубцова, В. Оскольского, Я. Мырына, В. Торкановского, В. Шелудько и др.

Экономисты и ученые отмечают следующие проблемы, решение которых поспособствует дальнейшему развитию фондового рынка Украины:

- ограниченное количество инвестиционных инструментов;
- низкое качество инфраструктуры фондового рынка;
- недостаточный уровень капитализации и ликвидности;
- отставание существующей законодательной и нормативно-правовой базы функционирования фондового рынка от развития реальных процессов на нем;
- низкий уровень финансовой грамотности населения.

Результаты и их обсуждение. Проведенное исследование темпов развития отечественного фондового рынка на основании динамики объема биржевых контрактов с ценными бумагами на организаторах торговли свидетельствует о том, что ощутимый сдвиг в его развитии произошел в 2010 году, когда общий объем контрактов вырос более чем в трехкратном размере (табл.1).

Достаточно высокие темпы экономического роста, которые наблюдались в течение 2010 года, обусловлены, прежде всего, низкой базой сравнения предыдущего года, предоставившей возможность зафиксировать положительную динамику почти во всех отраслях экономики Украины.

Важной предпосылкой последующего экономического роста являлось последующее замедление роста потребительских цен, прирост которого по результатам впервые с 2003 года снизился до однозначного уровня 9.1%, в сравнении с 12.3% в 2009 году, а его показатель в декабре (0.8%) являлся самым низким (за аналогичный период) за всю историю статистических наблюдений с 1991 года. Среднегодовые темпы роста ИПЦ также снизились до 9.4% в сравнении с 15.9% в 2009 году [1].

Рост совокупных объемов торгов на рынке ценных бумаг Украины (объемы торгов на организованном рынке в 2010 году составили 131,2 млрд грн, что на 95,19 млрд грн больше, чем в 2009 году) обусловлен повышением эмиссионной активности правительства на рынке государственных облигаций и ростом заинтересованности инвесторов в почти безрисковых и одновременно высокодоходных инструментах (в течение 2010 года объем торгов государственными облигациями на организованном рынке составил 60,8 млрд грн, что на 52,7 млрд грн больше, чем в 2009 году).

Рост эмиссионной активности акционерных обществ, которые путем дополнительного выпуска акций пытались стабилизировать собственное финансовое состояние, обусловил увеличение объемов заключенных биржевых контрактов по акциям в течение 2010 года до 52,7 млрд. грн. (13,5 млрд грн в 2009 году) [1].

Таблица 1 – Объем биржевых контрактов с ценными бумагами на организаторах торговли в 2007 – 2011 годах [0].

Вид финансового инструмента	Год				
	2007	2008	2009	2010	2011
Всего, млрд. грн.	35,15	37,76	36,01	131,29	235,44
Акции	13,61	11,82	13,54	52,71	79,22
Государственные облигации	2,77	8,55	8,18	60,86	99,12
Облигации предприятий	17,36	16,61	7,07	6,71	21,42
Облигации местных займов	0,79	0,46	0,03	0,14	0,46
Инвестиционные сертификаты	0,43	0,2	7,14	7,14	11,4
Производные	0,05	0,12	0,05	3,73	23,82
Другие	0,13	–	–	–	–
Структура, %					
Всего	100	100	100	100	100
Акции	38,72	31,3	37,6	40,15	33,65
Государственные облигации	7,88	22,64	22,72	46,36	42,1
Облигации предприятий	49,39	43,99	19,63	5,11	9,1
Облигации местных займов	2,25	1,22	0,08	0,11	0,2
Инвестиционные сертификаты	1,22	0,53	19,83	5,44	4,84
Производные	0,14	0,32	0,14	2,84	10,12
Другие	0,37	–	–	–	–

Капитализация листинговых компаний в 2011 году составляла 179,66 млрд грн., что на 5 % выше показателя 2010 года. Однако ее соотношение к ВВП снизилось на 2,11% и составляло 13,66%. Это свидетельствует об отставании фондового рынка от роста экономики. В частности, показатель соотношения капитализации листинговых компаний к ВВП в 2009–2011 годах в среднем составлял 14,3%, что в 3–4 раза меньше, чем в России и Казахстане. Почти 85% от общего объема договоров, реализованных на рынке ценных бумаг, находится за пределами организованной торговли [4].

В данной ситуации многие эксперты считают актуальным введение в Украине нового финансового инструмента – «двойного листинга», что означает допуск на отечественный рынок ценных бумаг украинских компаний, акции которых котируются на западных фондовых площадках.

Введение «двойного листинга», конечно же, не решит всех проблем отечественного фондового рынка, но может послужить хорошим толчком для развития системы в целом. Выход на украинские площадки компаний, акции которых котируются на европейских фондовых биржах, в первую очередь, означает приход в Украину западных стандартов корпоративного управления и раскрытия информации

Некоторые производители, как, к примеру, «Мироновский хлебопродукт», имеют бренд в Украине. То, что они будут котироваться на украинской бирже, – еще один способ рекламы и продвижения своей продукции среди потребителей. Кроме того, присутствие на украинских биржах дает возможность компаниям делать сотрудников своими акционерами. Это мировая практика, когда менеджеры одновременно являются акционерами компании. В таком случае для них успех – не только рост заработной платы, но и рост цены акций компании.

Управляющий директор Dragon Capital отмечает, что на государственном уровне звучат инициативы о необходимости введения «двойного листинга». А именно, 12 марта 2012 года вышел Указ Президента Украины о Национальном плане действий на 2012 год касательно внедрения Программы экономических реформ на 2012–2014 г. «Богатое общество, конкурентоспособная эконо-

мика, эффективное государство», где среди мероприятий по активизации рынка одним из пунктов значиться двойной листинг[4].

Однако, по словам эксперта, пока главным «камнем преткновения» остается позиция Национального банка Украины, от которого зависит как вопрос снятия ограничения на лицензирование таких операций, так и принятие решения об изменении режима функционирования инвестиционных счетов, чтобы нерезиденты могли получать гривну на свой счет от продажи таких акций.

В целом операции по приобретению ценных бумаг на отечественном фондовом рынке носят «частный», а не «публичный» характер, и осуществляются на неорганизованном фондовом рынке. За всю историю украинского фондового рынка объем организованного рынка никогда не превышал 10%–20%. Внебиржевой рынок непрозрачен, неликвиден и не выполняет функцию установления справедливых цен. «Внебиржевые» цены могут превышать номинал в сотни раз и часто используются для вывода активов предприятия или отмывания средств. По данным Государственной службы статистики Украины уровень теневого рынка составляет 17–20%. Некоторые эксперты наводят цифры до 60%. Однако инвесторы заинтересованы в обращении ценных бумаг на бирже, где можно определить их справедливую стоимость. Биржам выгодно увеличивать объемы, так как возрастает размер комиссионных. Многие государства стимулируют биржевые торги с помощью механизма обязательного Репортинга внебиржевых сделок на бирже [4].

Рост отечественного фондового рынка имеет спекулятивный характер. Это объясняется тем, что в Украине сложилась уникальная ситуация, для которой характерно преобладание неорганизованного рынка над организованным (80–90%). Это дополняется ещё и тем, что на фондовом рынке функционируют два депозитария и десять бирж.

Еще одной проблемой, которая стоит на пути развития украинского фондового рынка, является низкий уровень участия населения в деятельности фондового рынка и уровень доверия к нему. По данным Счетной палаты одной из основных причин этого является несовершенство нормативно-правового обеспечения работы рынка.

Отсутствует действенная программа развития рынка, с учетом которой должна была бы формироваться государственная политика в этой сфере. До сих пор не создана централизованная депозитарная система.

Несовершенный механизм контроля госрегулятора за деятельностью эмитентов и профессиональных участников фондового рынка не позволяет оперативно выявлять и пресекать нарушения на рынке.

Кроме того, из общей суммы начисленных комиссией в 2009–2011 годах штрафов нарушители уплатили лишь 13% [3, с.113].

Коллегия Счетной палаты, с мнением которой мы согласны, считает целесообразным усовершенствование законодательства в сфере обращения ценных бумаг, а также в сфере взаимодействия НКЦБФР с государственными органами, осуществляющими контроль за деятельностью участников рынка ценных бумаг.

Следующая проблема отечественного фондового рынка связана с центральным депозитарием (он же Национальный депозитарий Украины – НДУ) который был создан еще в 1999 году согласно Закона Украины «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине». С 2007 года НДУ функционирует как полноценное центральное депозитарное учреждение страны и выполняет предусмотренные украинским законодательством функции [3, с.113].

В соответствии с международным опытом депозитарная система – это совокупность коммерческих институтов, предоставляющих инвесторам, эмитентам и участникам рынка услуги по учету прав собственности на ценные бумаги и осуществляющих урегулирование (расчеты) по сделкам с ценными бумагами.

Профессиональными участниками для оптимизации и повышения эффективности их деятельности создаются депозитарий, биржа, и расчетная структура. Следовательно, они будут эффективными тогда и только тогда, когда они будут отражать и реализовывать потребности профессиональных участников (Рис.1.).

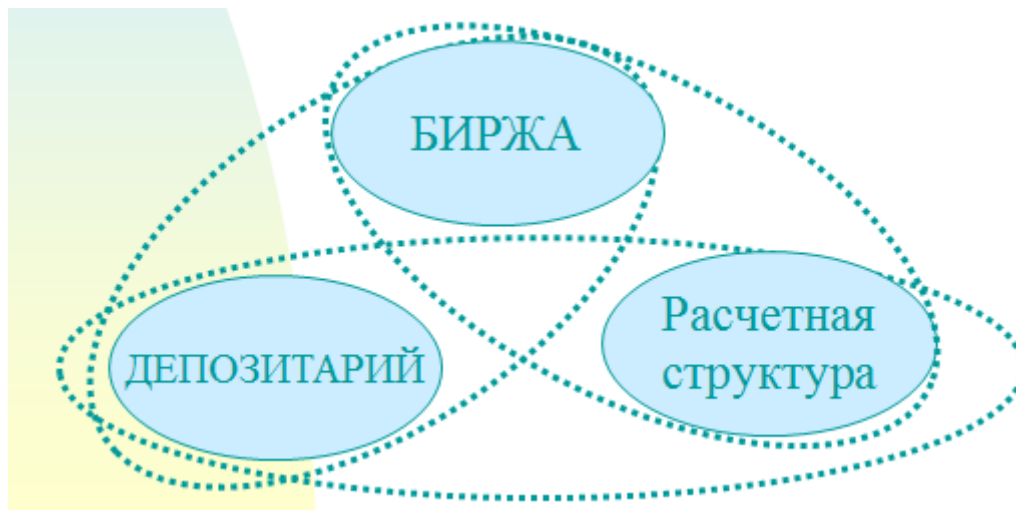


Рисунок 1 – Взаимодействие участников фондового процесса

Реальной проблемой национальной депозитарной системы является заложенная в законодательстве модель децентрализованного учета ценных бумаг. В правовом контексте для наведения порядка с учетом ценных бумаг нужна норма законодательства о том, что первичный учет выпущенных в Украине ценных бумаг является централизованным, т.е. ведется исключительно центральным депозитарием Украины [3, с.114].

Ведь сегодня выпуск украинских ценных бумаг, кроме Национального депозитария, обслуживают и Национальный банк Украины, и депозитарий МФС/ВДЦБ, и сотни профессиональных, так называемых независимых регистраторов. Есть реестры ценных бумаг, которые ведут сами эмитенты ценных бумаг.

Следующими существенными факторами задержки развития фондового рынка в Украине брокеры называют: низкую финансовую грамотность и низкий уровень доходов большинства населения. Необразованность населения в плане возможности инвестирования средств на украинском фондовом рынке является результатом недостаточного количества специалистов по вопросам фондового рынка и корпоративного управления, а также непроинформированность население через каналы СМИ о возможностях инвестирования благодаря использованию инструментов фондового рынка [4].

На сегодня большинство домохозяйств не проявляют экономическую активность из-за отсутствия специальных знаний. Результаты общенационального опроса компании In Mind вместе с американским фондом USAID по вопросам финансовой грамотности и осведомленности в Украине, проведенного в конце 2010 года в регионах Украины, показали, что 39% населения не имеют банковского счета, и большинство граждан пользуются только базовыми финансовыми услугами. Наиболее распространенными финансовыми услугами (рис. 1) является оплата коммунальных платежей через банк (78%), пользование банковским счетом и пластиковой картой (61%), о ведении платежей через терминалы платежных систем (38%) и обмен валюты (31%). Почти 30% из опрошенных имеют задолженность (взяли кредит), и около 20% пользуются услугой перевода денег через банк.

Тот факт, что лишь 11% населения имеет сберегательный депозит в банке, может свидетельствовать о том, что украинцам не из чего делать сбережения. Однако это также может быть свидетельством неосведомленности о банковской системе вообще или, возможно, о низком уровне доверия к банкам. Домохозяйства почти не пользуются так называемыми инвестиционными услугами. Такими финансовыми инструментами, как акции, облигации или инвестирование в негосударственные пенсионные или инвестиционные фонды пользуется менее 2% респондентов (Табл. 2).

Таблица 2 – Рейтинг банковских услуг по популярности среди населения Украины

Финансовая услуга	Доля респондентов, воспользовавшихся услугой, %
Оплата коммунальных платежей через банк	78,0
Банковский счет/пластиковая карта	61,0
Платежи через терминал	38,0
Обмен валюты	31,0
Кредит	28,0
Денежные переводы через банк	20,0
Мобильный и/или интернет-банкинг	12,0
Депозит	11,0
Страхование рисков	8,0
Страхование жизни	7,0
Инвестфонды и/или КУА	0,5
Негосударственные пенсионные фонды	0,4
Операции на фондовом рынке	0,4
Лизинг	0,1

Источник: [1]

Население заинтересовано в получении большего объема информации о финансовых продуктах (Рис. 2). 29% опрошенных хотели бы получить дополнительную информацию о потребительском кредитовании, 16% – о депозитных счетах в банках, 14% – о банковских пластиковых картах и 13% – о текущих банковских счетах.

Исследование выявило довольно значительную заинтересованность респондентов в изучении такой услуги, как предложения негосударственных пенсионных фондов – 15% всех респондентов и 20% среди людей 40–65 лет хотели бы получить информацию о НПФы. Еще 13% интересуются деталями по ипотечному кредитованию и услугами страхования. Несмотря на это, 23% респондентов вообще не заинтересованы в получении любой информации относительно какой-нибудь финансовой услуги. Причем население старшего возраста (45–60 лет) является наиболее пассивным в плане получения знаний – 28% людей старшего возраста не интересуются никакими финансовыми услугами.

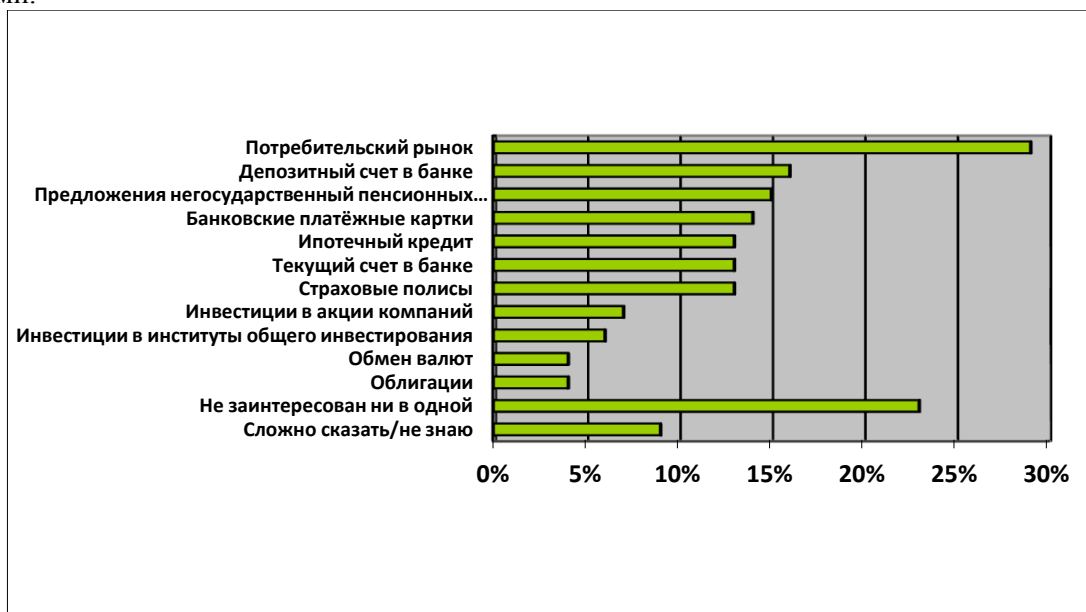


Рисунок 2 – Спрос на дополнительную информацию по финансовым услугам (Источник: [1])

Такое отсутствие интереса к финансовым услугам можно объяснить рядом причин, а именно: нехваткой средств для осуществления инвестиций, слабым доверием к финансовой системе вообще или простым непониманием того, как пользоваться финансовыми услугами. Почти треть населения страны не вовлечена в официальную финансовую систему: эти люди не имеют депозитных счетов, не пользуются кредитами, а их единственной связью с банковским сектором, скорее всего, является лишь дебетная карта, которую они получили по инициативе своего работодателя для выплаты заработной платы.

Выводы. Таким образом, повышение уровня финансовой грамотности в настоящее время является актуальной необходимостью для всех участников рынка и приведет к стабильному повышению уровня пользования финансовыми продуктами. Существует мнение, что уровень потребительских кредитов или желающих инвестировать деньги на фондовом рынке может снизиться из-за того, что люди, лучше разобравшись в этих продуктах, поймут, что они слишком дороги или рискованные. Такие взгляды являются этически неприемлемыми и необоснованными, особенно в долгосрочной перспективе.

Следовательно, решение вышеупомянутых проблем будет способствовать дальнейшему развитию фондового рынка. Главными шагами на этом пути являются:

- развитие интернет–трейдинга;
- введение системы «двойного листинга»;
- поэтапное создание централизованного депозитария;
- интеграция фондовых бирж;
- согласование отечественного законодательства с международными стандартами и современными требованиями развития финансовых отношений;
- повышение финансовой грамотности населения, в т.ч. относительно фондового рынка;
- повышение требований к корпоративному управлению.

ЛИТЕРАТУРА

1. Годовые отчеты Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ssmsc.gov.ua>.
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» із змінами, внесеними згідно із Законами N 2601 – VI (2601–17) від 08.10.2010.
3. Предеус, Е.Д. Актуальные проблемы фондового рынка. Украины / Е.Д. Предеус, Г.Д. Боднер // Культура народов Причерноморья, 2010. – №179 – С.113–115.
4. Шкодина, І. Тенденції розвитку ринку цінних паперів України / І. Шкодина [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.baltic-course.com/rus/kruglij stol/?doc=23973>. – Дата доступа : 27.09.2010

PROBLEMS OF THE STOCK MARKET IN UKRAINE

O. BILYK

Summary

The article analyzes the development of the Ukrainian stock market which is considered by the author as an essential element of the system aimed at improving the efficiency of the investment process. Defined the problem of Ukrainian stock market and suggests directions for their solutions, such as: the development of online trading, the introduction of a system of «dual listing», the creation of a centralized depository, integration of stock exchanges, improvement of national legislation, increasing the financial literacy of the population, etc.

Key words: stock market of Ukraine PFTS index, capitalization, trading volume, the rating agencies, stocks, bonds, institutional investors, investment, development problems of the stock market

© Билык О.И.

Поступила в редакцию 16 сентября 2013г.