



ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

И.Н. ХАНДЮК

ПРОБЛЕМЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ

Рынок ценных бумаг играет важную роль в экономических преобразованиях любой страны, поскольку он обеспечивает функционирование всех сфер экономики, а также и всей системы общественно-экономических отношений. Современное состояние рынка ценных бумаг в Украине имеет ряд проблем, в частности относительно эмиссионной деятельности, поэтому исследование основных показателей рынка ценных бумаг, выявление проблем функционирования рынка ценных бумаг и разработка направлений их решения являются чрезвычайно актуальными.

На протяжении развития экономической мысли проблемы функционирования рынка ценных бумаг рассматривались в работах Дж. Кейнса, А. Маршалла, Дж. Хикса, которые стали основателями исследования капитала, его различных форм и изменений в широком социально-экономическом контексте. В последнее время проблеме становления и функционирования рынка ценных бумаг уделяют внимание в своих работах такие зарубежные ученые, как Дж. Долан, М. Гольцберг, А. Мендрул, К. Форбс, а также украинские ученые: В. Базилевич, З. Варналий, А. Васылык, Н. Гаврилишин, Л. Гриценко, В. Корнеев, А. Мозговой, В. Роечко, В. Шелудько и др.

Несмотря на значительное количество научных исследований ученых-экономистов, посвященных формированию и функционированию рынка ценных бумаг, все же остается ряд проблем, связанных с приведением в соответствие формализованного рынка ценных бумаг в реальные потребности национальной экономики страны, с превращением его в действенный инструмент мобилизации инвестиционных ресурсов и повышением мотивационной предпринимательской деятельности владельцев ценных бумаг, государственным регулированием в контексте обеспечения сочетания рыночной эффективности и социальной справедливости.

Основными задачами данной статьи являются:

- анализ современного состояния развития рынка ценных бумаг Украины,
- выяснение наиболее значимых проблем функционирования рынка ценных бумаг Украины,
- предложение возможных направлений устранения имеющихся проблем.

Для выяснения наиболее значимых проблем функционирования рынка ценных бумаг в Украине прежде всего необходимо проанализировать современное состояние его развития.

Ирина Николаевна ХАНДЮК, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов Черкасского государственного технологического университета.

Отечественный рынок ценных бумаг, как и любой финансовый рынок, напрямую зависит и от экономической ситуации в стране, и от общей финансовой картины в мире. Он испытывает на себе трудности в период экономических кризисов. Поэтому, говоря о результативности рынка ценных бумаг в Украине, необходимо понимать, что снижение экономических темпов, которое наблюдалось в большинстве стран во время мирового экономического кризиса, повлияло и на состояние функционирования фондового рынка Украины.

Одним из основных показателей развития рынка ценных бумаг является объем торгов на этом рынке. В табл. 1 приведена динамика объемов торгов на рынке ценных бумаг по сравнению с ВВП в Украине [1, 14].

Таблица 1. Сравнительные данные объемов торгов на рынке ценных бумаг и ВВП в Украине, 2008—2012 гг.

Показатель	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Объем торгов на рынке ценных бумаг, млрд грн.	883,39	1 067,26	1 537,79	2 171,10	2 530,87
Валовой внутренний продукт, млрд грн.	948,06	913,35	1 082,57	1 361,60	1 408,89
Доля торгов в ВВП, %	93,2	116,9	142,0	159,5	179,6

Как свидетельствуют данные табл. 1, ежегодно происходит положительная динамика увеличения объемов торгов на рынке ценных бумаг Украины. Так, в течение 2008—2012 гг. объем торгов на этом рынке вырос с 883,39 млрд грн. до 2 530,87 млрд грн., т. е. на 1 647,48 млрд грн. (на 186,5 %). Заметим, что темпы роста объема торгов на рынке ценных бумаг Украины были неравномерными. Это обусловлено неблагоприятной внешней конъюнктурой. И все же отечественный рынок ценных бумаг демонстрировал положительную динамику — темпы прироста объемов торгов на рынке ценных бумаг в течение 2008—2011 гг. колебались в пределах от 17,1 % (2008 г.) до 41,2 % (2011 г.). Следует отметить, что темп прироста объема торгов на рынке ценных бумаг Украины значительно уменьшился в 2012 г. (16,6 %).

О положительной динамике развития рынка ценных бумаг Украины свидетельствует также превышение объема торгов на этом рынке над объемом ВВП. Так, в 2010 г. оно составило 42,0 % (455,22 млрд грн.), в 2011 г. — 59,5 % (809,5 млрд грн.), а в 2012 г. — 79,6 % (1 121,98 млрд грн.). Исключением является кризисный 2008 г., когда объем торгов на рынке ценных бумаг был меньше ВВП на 6,8 % (на 64,67 млрд грн.).

Не менее важным является анализ состава торгов ценными бумагами на биржевом и внебиржевом рынке ценных бумаг в Украине (табл. 2) [1, 14, 24, 28, 32, 34, 36, 40].

Таблица 2. Состав торгов ценными бумагами на биржевом и внебиржевом рынках ценных бумаг Украины, 2008 и 2012 гг.

Показатель	Год	Биржевой рынок		Внебиржевой рынок		Всего млрд грн.
		млрд грн.	% в общем объеме торгов	млрд грн.	% в общем объеме торгов	
1	2	3	4	5	6	7
Объем торгов на рынке ценных бумаг	2008	37,76	4,27	845,63	95,73	883,39
	2012	263,67	10,42	2 267,20	89,58	2 530,87

1	2	3	4	5	6	7
В том числе:						
акциями	2008	11,82	3,35	341,00	96,65	352,82
	2012	21,54	3,64	570,32	96,36	591,86
облигациями предприятий	2008	16,61	8,09	188,60	91,91	205,21
	2012	26,35	21,10	98,54	78,90	124,89
облигациями местного займа	2008	0,46	20,91	1,74	79,09	2,20
	2012	6,39	85,43	1,09	14,57	7,48
государственными облигациями	2008	8,55	13,68	53,94	86,32	62,49
	2012	178,78	14,69	1 038,28	85,31	1 217,06
деривативами (производными ценными бумагами)	2008	0,12	0,44	0,15	0,56	0,27
	2012	24,78	0,99	0,13	0,01	24,91
ценными бумагами институтов совместного инвестирования (акциями корпоративных инвестиционных фондов и инвестиционными сертификатами паевых инвестиционных фондов)	2008	0,20	0,46	43,74	95,24	43,94
	2012	5,84	4,24	131,90	95,76	137,74

За 2008–2012 гг. объем биржевых контрактов (договоров) увеличился на 225,91 млрд грн. (в 7 раз): с 37,76 млрд грн. до 263,67 млрд грн. соответственно. Высокая активность на биржевом рынке наблюдалась в 2010 г., когда объем биржевых контрактов вырос в 3,6 раза по сравнению с предыдущим годом. Также в 2011 г. этот показатель увеличился еще в 1,8 раза. Такое увеличение объема биржевых контрактов привело к увеличению организованного фондового рынка, доля которого составила 10,74 % в 2010 г., 13,16 % в 2011 г. и 12,59 % в 2012 г. от объема всех операций с ценными бумагами на рынке ценных бумаг Украины [1, 14].

На организационно оформленном рынке в 2012 г. наблюдалась консолидация торговли ценными бумагами. Около 98,25 % биржевых контрактов (договоров) с ценными бумагами было сосредоточено на трех фондовых биржах: «Перспектива» (55,21 %), ПФТС (33,93 %) и «Украинская биржа» (9,11 %) [1, 15].

Объем биржевых контрактов (договоров) с ценными бумагами на вторичном рынке в течение 2012 г. составил 208,26 млрд грн., или 78,98 % от общего объема торгов [1, 14].

Как свидетельствуют данные табл. 2, в 2008 г. преобладал объем торгов на рынке ценных бумаг акциями — 352,82 млрд грн. (39,94 % общего объема торгов на рынке ценных бумаг). Следует отметить, что преимущественно торги акциями происходят на внебиржевом рынке ценных бумаг — 96,65 % общего объема торгов. В 2012 г. объем торгов акциями на рынке ценных бумаг вырос по сравнению с 2008 г. на 67,75 % (591,86 млрд грн.). Заметим, что по-прежнему преобладают торги акциями на внебиржевом рынке ценных бумаг — 96,6 % общего объема торгов.

Объем торгов облигациями предприятий на рынке ценных бумаг значительно уменьшился: с 205,21 млрд грн. в 2008 г. до 124,89 млрд грн. в 2012 г., т. е. на 80,32 млрд грн. (39,14 %). Хотя наблюдается положительная динамика увеличения доли торгов облигациями предприятий на биржевом рынке ценных бумаг: с 11,82 % до 21,54 % соответственно.

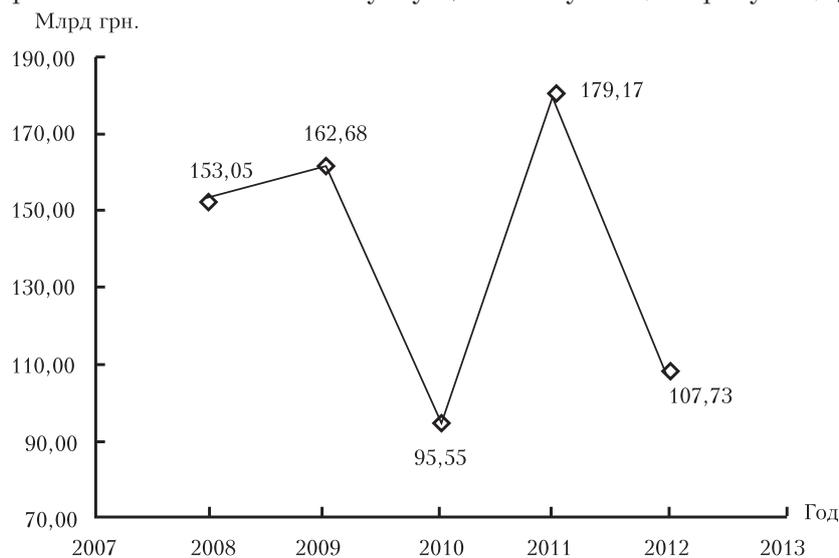
Что касается торгов облигациями местного займа на рынке ценных бумаг, то их доля составляет всего 0,25 % в 2008 г. и 0,30 % в 2012 г., что является крайне низким показателем. Следует отметить, что в 2012 г. возросла доля торгов облигациями местного займа на биржевом рынке ценных бумаг до уровня 6,39 %, что на 5,93 процентных пункта больше, чем в 2008 г.

Объем торгов на рынке ценных бумаг государственными облигациями Украины значительно возрастает. Так, в 2012 г. этот показатель был 1 217,06 млрд грн., что в 19,47 раз больше, чем в 2008 г. (62,49 млрд грн.). Кроме того, доля объема торгов государственными облигациями возросла с 7,07 % в 2008 г. до 48,09 % в 2012 г., т. е. на 41,02 процентных пункта.

В последнее время имеет место активизация рынка производных ценных бумаг: объем торгов ими вырос с 0,27 млрд грн. в 2008 г. до 24,91 млрд грн. в 2012 г., хотя и составил всего 0,98 % общего объема торгов на рынке ценных бумаг. Следует также отметить, что значительная доля торгов производными ценными бумагами принадлежит биржевому рынку — 99,48 % в 2012 г.

Рынок ценных бумаг институтов совместного инвестирования (ИСИ) остается по-прежнему относительно небольшим (4,97 % в 2008 г., 5,44 % в 2012 г.), хотя положительным является факт увеличения объема торгов ценными бумагами ИСИ, который в 2012 г. составил 137,74 млрд грн., что в 3,13 раза больше, чем в 2008 г.

Проанализируем динамику выпуска ценных бумаг в Украине, которая зарегистрирована Комиссией по выпуску ценных бумаг (см. рисунок) [1, 18].



Динамика выпуска ценных бумаг в Украине, 2008—2012 гг.

Итак, объем выпуска ценных бумаг в Украине уменьшился со 153,05 млрд грн. в 2008 г. до 107,73 млрд грн. в 2012 г., т. е. на 45,32 млрд грн. (29,61 %). Несмотря на такое падение, на протяжении исследуемого периода наблюдалась и положительная динамика. Так, в 2009 г. объем выпуска ценных бумаг составил 162,68 млрд грн., что на 5,29 % больше, чем в предыдущем году, а в 2011 г. — 179,17 млрд грн., что на 87,51 % больше предыдущего года.

Такая динамика свидетельствует о намерениях отечественных предприятий в увеличении своей капитализации и заинтересованности в привлечении инвестиций с помощью ценных бумаг. Однако следует отметить, что в 2012 г. выпуск ценных бумаг сократился на 39,87 % по сравнению с предыдущим годом.

В табл. 3 отображен состав выпуска ценных бумаг в Украине в 2008 и в 2012 гг. [1, 18—19, 25, 29, 35, 37].

Таблица 3. Состав выпуска ценных бумаг в Украине, 2008 и 2012 гг.

Показатель	2008 г.		2012 г.		Отклонение	
	млрд грн.	% в общем объеме выпуска	млрд грн.	% в общем объеме выпуска	млрд грн.	процентных пунктов
Объем выпуска ценных бумаг	153,05	100	107,73	100	-45,32	0,00
В том числе:						
акций	46,14	30,15	15,84	14,70	-30,30	-15,44
облигаций предприятий	31,35	20,48	51,39	47,70	20,04	27,22
облигаций местного займа	0,97	0,63	5,68	5,27	4,71	4,64
деривативов (производных ценных бумаг)	0,00027	0,00	0,2289	0,21	0,23	0,21
институтов совместного инвестирования (акций корпоративных инвестиционных фондов и инвестиционных сертификатов паевых инвестиционных фондов)	74,26	48,52	34,04	31,60	-40,22	-16,92

В настоящее время украинский рынок ценных бумаг демонстрирует противоречивую динамику развития. С одной стороны, наблюдается увеличение видов и объемов финансовых инструментов, которые используются на рынке. С другой стороны, уменьшается эмиссионная деятельность, в том числе акций и инвестиционных сертификатов паевых инвестиционных фондов.

При анализе рынка акций следует отметить, что объем выпусков этих ценных бумаг сократился с 46,14 млрд грн. в 2008 г. до 15,84 млрд грн. в 2012 г., т. е. на 30,30 млрд грн. (64,81 %). Соответственно сократилась доля акций в общем объеме выпуска ценных бумаг на 15,44 процентных пункта: с 30,15 % в 2008 г. до 14,70 % в 2012 г.

Уменьшился также и объем выпусков ценных бумаг институтов совместного инвестирования: с 74,26 млрд грн. в 2008 г. до 34,04 млрд грн. в 2012 г., т. е. на 40,22 млрд грн. (54,16 %), что произошло в результате уменьшения выпусков инвестиционных сертификатов паевых инвестиционных фондов с 63,37 млрд грн. до 19,96 млрд грн. соответственно, т. е. на 69,47 %.

Среди эмиссии облигаций предприятий наблюдается положительная динамика: объем выпусков облигаций предприятий увеличился с 31,35 млрд грн. в 2008 г. до 51,39 млрд грн. в 2012 г., т. е. на 20,04 %, а доля выпусков облигаций в общем объеме ценных бумаг возросла с 20,48 % до 47,70 % соответственно, т. е. на 27,22 процентных пункта.

Следует отметить резкое увеличение выпуска облигаций местного займа. Так, в 2012 г. было зарегистрировано 12 выпусков облигаций местного займа на сумму 5,68 млрд грн., что в 5,86 раза больше, чем в 2008 г. и в 9,79 раза больше, чем в 2011 г.

В процессе исследования рынка ценных бумаг в Украине установлены следующие особенности его развития:

– преобладание торгов на внебиржевом рынке ценных бумаг: 95,73 % в 2008 г. и 89,58 % в 2012 г. Заметим, что уменьшение доли торгов на внебиржевом рынке говорит о позитивной динамике, так как мировой опыт показывает, что доля биржевого рынка в общем объеме торгов должна составлять не менее 30 % [2, 3];

– несмотря на увеличение объема торгов облигациями местного займа, он все же остается незначительным: 2,20 млрд грн. (0,23 % общего объема торгов) в 2008 г. и 7,48 млрд грн. (0,30 % общего объема торгов) в 2012 г. Также следует отметить незначительный объем выпуска облигаций местного займа: 0,97 млрд грн. (0,63 % общего объема выпуска) в 2008 г. и 5,68 млрд грн. (5,27 % общего объема выпуска) в 2012 г.;

– по-прежнему слабо развит рынок производных ценных бумаг, хотя объем торгов увеличился с 0,27 млрд грн. (0,03 % общего объема торгов) в 2008 г. до 24,91 млрд грн. (2,82 % общего объема торгов) в 2012 г., а объем выпуска увеличился с 0,00027 млрд грн. (0,0002 % общего объема выпуска) в 2008 г. до 0,2289 млрд грн. (0,21 % общего объема выпуска) в 2012 г.;

– негативной остается тенденция сокращения выпуска ценных бумаг институтов совместного инвестирования: с 74,26 млрд грн. (48,52 % общего объема выпуска) в 2008 г. до 34,04 млрд грн. (31,60 % общего объема выпуска) в 2012 г., т. е. на 16,92 %.

Проведенное исследование позволило нам определить направления и сформулировать предложения по дальнейшему развитию рынка ценных бумаг в Украине, среди которых надо выделить следующие:

1. *Осуществление мероприятий по централизации и организованности фондового рынка.* Следует отметить, что организованный (биржевой) фондовый рынок невозможно создать путем административного, технологического или психологического прорыва — быстро и эффективно. Это довольно длительный и масштабный процесс. Для того чтобы рынок начал функционировать, необходимо одновременно решить ряд проблем: технологически модернизировать все уровни депозитарной системы, создать современную систему денежных расчетов по биржевым договорам; расширить и четко регламентировать перечень всех финансовых инструментов [3].

Впоследствии можно будет запретить заключения сделок купли-продажи ценных бумаг на неорганизованном рынке, что повысит ликвидность рынка ценных бумаг, увеличит капитализацию всех структур последнего и сделает его деятельность более прозрачной.

2. *Увеличение эмиссии облигациями местного займа и создание благоприятных условий для увеличения торгов ими на рынке ценных бумаг.* Стоит отметить, что рынок облигаций местного займа — один из перспективных источников привлечения необходимых средств в местные бюджеты. Он является очень привлекательным для отечественных муниципалитетов, так как наряду с решением вопроса дополнительных источников финансирования инвестиционных проектов позволяет получить определенные преимущества, в частности, снижение процентных ставок путем конкуренции между инвесторами, возможность реструктуризации облигационного займа, а также, благодаря своевременному погашению облигаций, город создает свою публичную историю кредитоспособности, которая в будущем позволит осуществить большие по объему выпуски облигаций местного займа и другие заимствования;

3. *Развитие рынка производных ценных бумаг* — один из факторов эффективного функционирования финансового рынка — отражает свое влияние на эффективное функционирование реального сектора экономики. Рост объема выпуска производных ценных бумаг в течение последних лет свидетельствует об интересе участников рынка к финансовым инструментам, которые создают возможность для хеджирования рисков, представляя собой элементы квази-страхования;

4. *Создание эффективного механизма защиты интересов инвесторов на рынке ценных бумаг* позволит увеличить выпуск и объем торгов ценными бумагами институтов совместного инвестирования, так как последние вместе

