

СПЕЦИФИКА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ **КУХАРСКАЯ Н.А.**

кандидат экономических наук,

Институт проблем рынка и экономико-экологических исследований НАН Украины, г. Одесса
докторант

В индустриальных экономиках денежная эмиссия невозможна без публичного размещения ценных бумаг. Их выпуск, так или иначе, связан с поиском дополнительного финансирования. Центральные банки участвуют в нем, предоставляя свои кредиты преимущественно в обмен или под залог ценных бумаг. Рыночные же институты по сотням критериев и требований ранжируют их, отсекая наименее надежные. В этих условиях объем и ставка кредитования (рефинансирования) центрального банка играют ключевую роль в увеличении денежной массы. При этом её устойчивое воспроизводство оказывается невозможным без фондового рынка. Чем он глубже, тем выше общая экономическая чувствительность к колебаниям процентных ставок, а также их потенциальная эффективность.

Постановка проблемы в общем виде. Фондовый рынок или рынок ценных бумаг, являясь структурообразующим элементом рыночной экономики, выполняет исключительно важную функцию в её становлении и развитии. Главная его роль состоит в том, что он представляет собой механизм перелива капитала между отраслями, регионами, странами. При этом капитал уходит из малопродуктивных сфер в высокопродуктивные, что стимулирует НТП и рост эффективности экономики. Результативность данной функции фондового рынка находится в прямой зависимости от уровня его развития и цивилизованности, что, в свою очередь, непосредственно связано с эффективностью и стабильностью макроэкономики.

Создавать в стране инфраструктуру фондового рынка начали ещё в начале 90-х годов XX ст. В этот период Европейский Союз предоставлял реальную техническую помощь по созданию полного технологического цикла национального рынка капиталов – единой биржи, центрального депозитария и центрального платежного агентства (расчетного банка) на базе НБУ.

18 июня 1992 г. был принят Закон Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже». В 1995 г. Верховная Рада Украины одобрила Концепцию создания и функционирования рынка ценных бумаг в Украине, которая также провозглашала необходимость централизации биржевой торговли и депозитарной системы. В 1996-1997 гг. начал реализовываться проект технической помощи Агентства США по международному развитию (USAID) по созданию внебиржевой торгово-информационной системы ПФТС (Первая фондовая торговая система), являющейся альтернативой «традиционным» биржам. С момента начала функционирования ПФТС остальные фондовые биржи потеряли какие-либо конкурентные преимущества [1].

В 2006 г. Верховная Рада приняла новый Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» [2], где к пяти видам ценных бумаг, существовавшим согласно Закону 1992 г. – акции (простые и привилегированные), облигации (предприятий, местных займов и государственные), векселя, казначейские обязательства, сберегательные (депозитные) сертификаты – были добавлены всего два новых вида – приватизационные бумаги и инвестиционные сертификаты.

В стандарте ISO 10962 21 группа ценных бумаг и производных финансовых инструментов (деривативов) объединены в шесть категорий. Но в новом украинском законе имеются только два (из шести) названия групп (паевые и долговые) и только два (из почти 20) названия видов (акции и облигации) ценных бумаг, совпадающих с принятыми в этом международном стандарте. В результате можно констатировать, что классификация ценных бумаг и терминологическая система Украины несовместима с международной.

Вопросам формирования фондового рынка Украины, дальнейшего продвижения нашей страны на международные рынки капиталов, а также специфике функционирования инструментов рынка ценных бумаг большое внимание уделяли такие украинские ученые-экономисты как Боринец С.Я., Вахненко Т., Гайдучий П.И., Гальчинский А.С., Гец В.М., Даниленко А.И., Кузнецова Р.С., Корнеев В., Оскольский В.В., Ромашко О.Ю. и другие специалисты, изучающие этот сегмент финансового рынка. Однако в условиях мирового валютно-финансового кризиса, пути решения проблем, существующих на рынке ценных бумаг Украины, а также перспективы финансовых инструментов привлечения иностранного капитала требуют дальнейшего изучения, что и обуславливает актуальность данной статьи.

Изложение основного материала. Современный рынок ценных бумаг в Украине имеет такие характерные черты:

1) это в большей степени рынок эмитируемых ценных бумаг, а не находящихся в обращении, т.к. эмиссионные средства не подлежат налогообложению;

2) допускается обращение как именных ценных бумаг, так и на предъявителя (абсолютно преобладают именные);

3) допускается обращение как документарных, так и бездокументарных ценных бумаг (абсолютно преобладают документарные), хотя бездокументарная форма обращения – это, во-первых, одно из условий работы цивилизованного рынка, во-вторых, создаются менее благоприятные условия для рейдерских атак;

4) допускается смешанная форма участия в лице торговцев ценными бумагами (как банки, так и небанковские финансовые учреждения);

5) уровень реальной капитализации, основанный на стоимости фактически обращаемых ценных бумаг, намного ниже официального;

6) отсутствует связь с эффективным функционированием реального сектора экономики;

7) проведение массовой приватизации и борьба за контроль над приватизируемыми предприятиями, и, как следствие:

- обращение приватизационных бумаг и компенсационных сертификатов;

- рынок первичного размещения и распределения происходит не через организованные рынки;

- преобладание операций на неорганизованных рынках, слабость вторичного рынка;

8) активная деятельность государственных институтов по увеличению объемов и усовершенствованию организационно-экономического механизма рынка облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ);

9) выход Украины на международный рынок капиталов (использование в международных расчетах облигаций внешних займов и участие иностранных инвесторов в приобретении облигаций внутреннего займа).

К настоящему времени в Украине создано свыше 34 тыс. акционерных обществ, подавляющая часть которых – приватизированные государственные предприятия. С 1998 по 2004 гг. ГКЦБФР зарегистрировала выпуск акций на сумму почти 1000 млрд. грн. [3, С. 9].

Однако организованный рынок корпоративных украинских *акций* был непривлекательным для инвесторов даже до разразившегося мирового финансового кризиса из-за отсутствия ликвидности, интересных инструментов для инвестирования, недостаточного количества институциональных инвесторов, непрозрачности эмитентов, а в целом – в силу низкого уровня корпоративного управления и корпоративной культуры. Все эти факторы значительно ослабляли роль акционерных обществ на рынке ценных бумаг, не позволяли предприятиям привлекать долгосрочные инвестиции, выигрывать конкурентную борьбу за иностранный капитал, рассчитывать на вклады внутренних инвесторов.

Среднее соотношение объема торгов акциями компаний, чьи ценные бумаги обращаются на бирже к их капитализации, являющееся одной из основных характеристик ликвидности рынка, в Украине был на уровне 3%, тогда как в России, Польше и Венгрии – 58%. В странах ЕС соотношение капитализации рынка акций к ВВП в 2006 г. составило около 100%, в России, Польше и Венгрии – до 70%, в Украине – 42%.

Главные проблемы на украинском фондовом рынке возникли из-за сокращения количества денег нерезидентов. Основная часть иностранных инвесторов покинула рынок украинских ценных бумаг весной и летом 2008 г. Разрастание глобального кризиса осенью 2008 г., вызвавшее массовый выход инвесторов из инвестиционных фондов как в США, так и в Европе, вынудило управляющих иностранными фондами распродавать оставшиеся в Украине активы. По оценкам специалистов, удельный вес иностранного капитала на рынке акций сократился в четыре раза, а на рынке облигаций – в пять раз. Кроме этого, значительный спад производства в экспортоориентированных отраслях Украины в 2008 г. также не замедлил сказаться на нашем фондовом рынке: котировки акций ведущих предприятий горно-металлургического комплекса и химической промышленности упали в пять раз!

Спецификой украинского фондового рынка является то, что у нас практически отсутствует внутренний инвестор; большое количество сделок заключается для получения спекулятивной прибыли; достаточно часто акции покупаются в начале торгов только для того, чтобы после накручивания рынка, подороже продать их и заработать на этом. Индекс ПФТС, характеризующий

динамику цен на наиболее ликвидные акции украинских эмитентов, с начала 2008 г. обвалился более чем на 84,1%. Из-за ценовой нестабильности ПФТС вынуждена была регулярно приостанавливать торги.

Несмотря на глубокий коллапс украинского фондового рынка, перспективными инструментами рынка ценных бумаг являются первичный (IPO) и вторичный (SPO) выход на международные рынки капиталов, что считается качественно новым этапом взаимодействия с мировым финансовым рынком.

Самый прозрачный и эффективный метод привлечения капитала – первичное размещение ценных бумаг (IPO) в Украине, даже по сравнению с соседними Россией, Польшей, странами Балтии, находится в зачаточном состоянии. Для сравнения: в России с 1995 г. состоялось 24 IPO российских компаний, в Украине – 3. Если из Украины в 2008-2009 гг. на IPO собираются 26 компаний, то из России – до 300 [4, С.1]. Все зарубежные IPO украинских компаний привлекли менее 1 млрд. долларов.

О намерении выйти на IPO заявили многие компании разных размеров и разных отраслей. Размещения в основном будут проводить компании, которые ориентируются на быструю оборачиваемость капитала – из секторов недвижимости и девелопмента, розничной торговли и финансов. Среди них: представители пищевой промышленности – компании «Мироновский хлебопродукт», «Хотиця», «Милкиленд», «Одесский коньячный завод», «Одесский завод шампанских вин», «Союз-Виктан», группа «Олимп»; сталелитейного производства – «Азовсталь», «Метинвест» («СКМ»), «Днепрспецсталь», Никопольский завод ферросплавов («Интерпайп»); машиностроения – «АвтоКрАЗ», «Норд»; телекоммуникаций – «Укртелеком», «Дата-груп»; банковской сферы – холдинг «Атлант-М», «Укргазбанк», «Finance&Credit Bank», Международный ипотечный банк, «Родовід-банк». Наиболее ликвидными ценными бумагами на украинском фондовом рынке являются акции концерна «Стирол», который входит в число так называемых "голубых фишек".

Вторичное размещение капитала (SPO) обычно проводится в том случае, если капитал невозможно по каким-либо причинам привлечь через долговые инструменты. Но когда доля кредитов становится слишком большой, а развивать бизнес необходимо, экономически целесообразно провести повторное размещение акций (если первичное уже было проведено).

При SPO, как правило, акции компании продаются по более высокой цене, чем при IPO. Однако этого можно достичь только в том случае, если у эмитента хорошая история после выхода на IPO: акции предприятия росли в цене, оно показывало прибыль, была реализована намеченная бизнес-планом стратегия развития, презентованная инвесторами перед IPO. Ярким примером удорожания акций при SPO может служить IMB Group («Международный ипотечный банк»), акции которого подорожали на 136% по сравнению с первичным размещением.

Учитывая явные достоинства, SPO имеет один значительный недостаток: это инструмент является дорогим. Эмитент должен платить комиссионные инвестиционному банку (3-5% от суммы привлеченных средств), который организывает размещение пакета акций среди инвесторов. Кроме того, размывается доля старых акционеров.

Основные преимущества и недостатки IPO и SPO представлены в таблице 1.

Аргументами в пользу IPO и SPO говорит то, что:

- 1) финансирование от такого размещения не надо возвращать, как в случае с кредитами или облигациями;
- 2) это признание компании третьими сторонами, что важно для доверия инвесторов и продолжительного рыночного роста;
- 3) это определение реальной рыночной стоимости бизнеса;
- 4) это хороший повод ещё раз четко определить цели компании на ближайшие годы в соответствии с мировыми тенденциями;
- 5) это реструктуризация бизнеса, улучшение стандартов управления и прозрачности;
- 6) является важным повышением имиджа компании, чьи акции котируются на мировых биржах;
- 7) изменяется стратегия ведения бизнеса – основной становится не прибыль собственников, а рост капитализации компании;
- 8) на другой уровень выходят отношения менеджмента с инвесторами и акционерами – руководство компании становится не зависимым от отдельных лиц, а подконтрольным отлаженному управлению;
- 9) компания, в силу своей прозрачности, становится привлекательным клиентом для выпуска облигаций и выдачи ей кредитов;

10) снижается уровень коррупции, т.к. публичность не оставляет компании возможность для выделения «черного нала на решение вопросов» с госаппаратом.

Таблица 1

Преимущества и недостатки IPO и SPO

| Преимущества | Недостатки |
|--|--|
| <i>Для компании</i> | |
| <ul style="list-style-type: none"> • более высокий уровень доверия иностранных инвесторов; • привлечение капитала для финансирования деятельности компаний; • рост стоимости компании; • возможность привлекать квалифицированные кадры; • приближение к международным стандартам | <ul style="list-style-type: none"> • раскрытие большого объема финансовой и нефинансовой информации, которая ранее могла даже считаться коммерческой тайной (например, стратегия развития, структура финансирования операций, структура издержек и т.д.); • затраты на публичное размещение ценных бумаг; • затраты на соответствие требованиям регулирующих органов (например, ГКЦБФР); • вероятность быть купленной конкурентами; • невозможность проведения размещения от своего имени |
| <i>Для учредителей (менеджеров)</i> | |
| <ul style="list-style-type: none"> • повышение благосостояния учредителей компании; • создание ликвидного рынка для акций, находящихся в собственности учредителей; • создание надежного обеспечения (в виде акций, обращающихся на открытом рынке) для привлечения капитала из других источников; • готовность расстаться с частью контроля над своими активами | <ul style="list-style-type: none"> • потеря контроля над деятельностью компании вследствие участия в принятии решений других внешних акционеров; • раскрытие информации о зарплате, расходах и т.д.; • вероятность потерять бизнес целиком в результате враждебной покупки |
| <i>Для служащих</i> | |
| <ul style="list-style-type: none"> • возможность получения бонусов в виде опционов на приобретение акций компании; • повышение благосостояния, если акции были приобретены до IPO; • повышение мотивации вследствие престижа работы в открытой компании | <ul style="list-style-type: none"> • большая текучесть кадров; • этические и другие ограничения (репутация компании) |

В условиях обвала мировых фондовых индексов, когда инвестиции в акции становятся все более рискованной стратегией, вложения в инструменты с фиксированным доходом приобретут большее доверие инвесторов.

В Украине рынок *облигаций* начал активно развиваться только с 2001 г. Увеличение количества инвесторов, а также наличие на рынке банков, поддерживающих постоянные котировки на покупку и продажу ценных бумаг, позволили быстро приобретать их без потерь в цене.

Облигации имеют ряд преимуществ перед акциями. Во-первых, они более надежны как источник гарантированного получения дохода. До того, как акционерное общество начислит дивиденды по акциям, оно должно обеспечить выплату процентов по облигациям, которые включаются в расходы предприятия. Собрание акционеров не может принять решение о невыплате процентов по облигациям, как это бывает с акциями.

Во-вторых, в случае банкротства акционерного общества в первую очередь выполняются его обязательства перед держателями облигаций и другими кредиторами, и только потом активы, которые остались, распределяются между акционерами.

В-третьих, национализация не угрожает держателю облигаций. Аннулировать облигационную эмиссию, находясь в рамках закона и здравого смысла, нельзя.

«Слабым местом» облигаций остается незначительная доходность, которая всего на 0,5-1,5 п.п. выше доходности банковского депозита. В 2007 г. доходность облигаций (13-16%) была сопоставима с доходностью банковских депозитов и оказалась ниже индекса потребительской инфляции в стране в первой половине 2008 г. Кроме этого, необходимо отметить, что в мае 2008 г. вступила в силу ст.8 Раздела 2 Закона «О ценных бумагах и фондовом рынке», которая вводит ограничения на выпуск облигаций, в т.ч. и номинированных в иностранной валюте. Согласно документу, предприятия будут лишены права размещать облигации на сумму, превышающую трехкратный размер собственного капитала или обеспечения, которое предоставляется третьими лицами.

Основными покупателями облигаций выступают банки. На втором месте остаются нерезиденты. Однако, ввиду растущей мировой нестабильности на рынках капиталов, они не спешат вкладывать деньги в облигации украинских банков и предприятий.

Мировой финансовый кризис снизил доверие к такому финансовому инструменту как *корпоративные облигации*, в которых до 50% приходится на выпуски, эмитированные строительными компаниями. С их помощью эмитенты уменьшали налог на прибыль. Сегодня этот финансовый инструмент стал менее надежным, т.к. многие украинские строительные компании сегодня испытывают проблемы с ликвидностью, а потому могут не расплатиться по выпущенным облигациям. Однако 15% всей промышленности страны работает именно на строительный сектор, держащийся на «трех китах»: капремонт, реконструкция и новое строительство, которое занимает всего 10% строительного рынка. Замораживание объектов, прекращение активности в секторе капитального строительства и реконструкции неизбежно приведут к проблемам, начиная от предприятий металлургических, сталелитейных, цементных, машиностроительных и заканчивая заводами по производству отделочных материалов, и, как следствие, к сокращению рабочих мест.

В этом случае перспективным инструментом привлечения иностранного капитала могут стать *гривневые облигации*. На них ограничения НБУ распространяться не могут, т.к. ценные бумаги будут номинированы в национальной валюте.

На настоящем этапе все большее значение будут приобретать *государственные облигации*, которые, согласно Закону Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» [2, ст.10] делятся на облигации внутренних государственных займов (ОВГЗ), облигации внешних государственных займов и целевые облигации внутренних государственных займов Украины.

Средневзвешенная доходность гособлигаций первых выпусков (1995 г.) была на уровне 85,6%, что объяснялось высокими темпами инфляции (376,7%). После проведения денежной реформы средневзвешенная доходность облигаций составила 54,7%. С 2002 г. она стала снижаться: максимальная ставка купона составляла 11,94%, минимальная – 6,3%. Однако в условиях валютно-финансового кризиса доходность ОВГЗ вновь возросла: в 2009 г. 15,6% годовых. На вторичном рынке ещё выше: 20-25%. Главными причинами явилось то, что, во-первых, рынок облигаций не такой волатильный, как рынок акций, т.е. цены на облигации изменяются на меньшие величины, чем цены на акции, а во-вторых, что в нынешних условиях это наименее рискованный инструмент, поскольку доход по ним гарантирован правительством и вероятность дефолта по ОВГЗ очень низкая. За последние десять лет общий объем выпуска ОВГЗ составил около 39 млрд. грн. [5].

Помимо банков активными участниками рынка ОВГЗ являются инвесторы-нерезиденты, которым принадлежат 36% общего объема находящихся в обращении гособлигаций. Нерезидентов привлекает не только высокая, по западным меркам, доходность ОВГЗ, но и дополнительный заработок, который они могут получить вследствие укрепления национальной валюты. Нерезиденты, купившие ОВГЗ до ревальвации гривны 2008 г. и продавшие их после, получили значительные дополнительные прибыли.

Перспективным для Украины является выпуск государственных *евроблигаций (евробондов)*, т.к. они номинированы в твердой валюте и в большей степени лишены фактора валютных рисков. Номинальная ставка по таким размещениям колеблется в пределах 3,2-7,7% годовых и имеет тенденцию к росту. Однако эффективная (реальная) ставка ниже. Например, в 2006 г. выпуск украинских самурай-бондов на 35,1 млрд. йен был размещен с дисконтом в 1,2%, или 3,64 млн. долл. США, а выпуск еврооблигаций в швейцарских франках на 768 млн. был произведен с дисконтом 2,6%, или 16,61 млн. долл. США [6].

Инструментами фондового рынка, которые соединяют в себе элементы нескольких видов ценных бумаг или являются настолько специфическими документами, что их невозможно отнести к той или другой категории, являются *деривативы* – производных или специальные ценные бумаги, к которым относят опционы, депозитарные расписки, форвардные и фьючерские контракты, свопы.

Особенность деривативов состоит в том, что в основе их цены лежит цена базисного актива (товара, валютного курса, кредита, акции, биржевого индекса и т.п.). Рынок деривативов или срочных контрактов оказался рынком фиктивного капитала, падение которого и явилось причиной ипотечного кризиса в США, а вслед – и мирового финансового и экономического кризиса.

В Украине рынок деривативов находится в зачаточном состоянии, прежде всего, из-за отсутствия соответствующей нормативной базы. Необходимо отметить, что на темпы развития рынка деривативов огромное влияние оказывают политическая ситуация в стране, уровень развития общества и экономики. Как известно, производные финансовые инструменты призваны увеличить скорость оборота финансовых вложений, застраховать ответственность и риски участников. Однако указанные цели трудно достижимы при больших сроках банковских расчетов, жестком государственном контроле за операциями участников рынка, высоком налоговом бремени (облагается не оборот, а каждая сделка) и значительных трудностях (из-за длительности сроков) привлечения участников рынка к ответственности.

Кроме этого, по нашему мнению, существует ряд дополнительных факторов, которые, в условиях протекающего кризиса, не дадут развитие рынку деривативов в Украине. Это:

1) высокий уровень недоверия иностранных инвесторов к украинским заемщикам, включая правительство Украины, что находит отражение в высоком уровне странового риска;

2) отсутствие нужной информации об украинских корпоративных заемщиках, необходимой для адекватной оценки страхуемого кредитного риска.

Поэтому угрозы обвала на этом рынке вследствие спекуляций будут незначительны, учитывая небольшие размеры этих рынков.

Инструменты рынка ценных бумаг и объемы их торгов представлены в таблице 2.

Таблица 2

**Структура и объемы торгов на фондовом рынке
(по видам ценных бумаг), млн. грн. [7]**

| Ценные бумаги | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Акции | 76,99 | 138,77 | 179,79 | 225,65 | 283,54 |
| Векселя | 88,07 | 125,34 | 133,12 | 142,23 | 212,64 |
| Корпоративные облигации | 9,01 | 21,28 | 32,62 | 62,38 | 134,73 |
| Гособлигации | 5,86 | 16,11 | 27,32 | 40,85 | 59,86 |
| Инвестиционные сертификаты | 0,46 | 1,75 | 5,72 | 14,24 | 40,43 |
| Депозитные сертификаты НБУ | 0,11 | 3,03 | 18,57 | 1,08 | 14,85 |
| Муниципальные облигации | 0,16 | 0,98 | 2,23, | 2,85 | 4,31 |
| Сберегательные (депозитные) сертификаты | 21,71 | 11,74 | 2,37 | 3,1 | 3,20 |
| Ипотечные ценные бумаги | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,11 | 0,56 |
| Деривативы | 0,31 | 2,39 | 2,02 | 0,26 | 0,15 |
| Залоговые ценные бумаги | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,03 | 0,04 |
| Казначейские обязательства | 0,27 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| <i>Всего</i> | <i>202,95</i> | <i>321,39</i> | <i>403,76</i> | <i>492,78</i> | <i>754,31</i> |

Выводы и рекомендации. Ещё до кризиса фондовый рынок Украины так и не стал эффективным механизмом привлечения инвестиций в реальный сектор экономики, а с момента его наступления пострадал значительно больше, чем в других странах мира. Основными причинами этого являются макроэкономическая и финансовая нестабильность, значительный объем государственного регулирования экономики, низкий уровень капитализации организованного рынка и вообще незначительная его доля в обращении ценных бумаг, отсутствие прозрачности в ценообразовании, которую может обеспечить только фондовая биржа.

Неразвитость фондовых инструментов минимизирует потенциал рефинансирования коммерческих банков со стороны НБУ, который предпочитает эмитировать гривню под более

качественное и ликвидное обеспечение – твердую валюту, а не под отечественные акции и облигации.

Если в период 1992-1999 гг. на украинском рынке ценных бумаг были введены четыре международных стандарта ISO, то к настоящему времени ГКЦБФР не согласовала введение ни одного международного стандарта. При этом при её поддержке были приняты два национальных стандарта, не гармонизированных с международными, и четыре отраслевых, не отвечающих требованиям даже национальной системы стандартизации [8].

Анализ современного состояния фондового рынка Украины указывает на то, что ряд важных проблем остается неурегулированным. Такими *проблемами* являются:

- неразвитость инструментов фондового рынка, что минимизирует потенциал рефинансирования комбанков со стороны НБУ, который эмитирует гривни под СКВ, а не под украинские акции и облигации;
- отсутствие развитой национальной биржевой системы;
- несовершенство налогообложения операций с ценными бумагами;
- отсутствие совершенной системы контроля за рынком;
- недостаточная прозрачность деятельности эмитентов и профессиональных участников фондового рынка;
- медленное развитие инфраструктуры отечественного рынка ценных бумаг, в частности депозитарной системы, которая в значительной мере отстает от потребностей рынка;
- низкий технологический уровень функционирования рыночной инфраструктуры;
- недостаточный уровень знаний и отсутствие информирования населения о деятельности рынка ценных бумаг;
- слабость внутреннего инвестора, недоверие населения к ценным бумагам;
- низкий уровень корпоративной культуры;
- отсутствие возможности торговать ценными бумагами в режиме он-лайн;
- отсутствие новой работающей технологии, эффективной расчетно-клиринговой системы и возможности торговать в анонимном режиме по принципу "поставка против платежа".

Несмотря на существующие проблемы, фундамент развития украинского рынка ценных бумаг уже заложен. По целому ряду признаков, в частности по моделям функционирования и регуляции, он приближается к развитым фондовым рынкам мира. Стихийно в Украине выбрана смешанная, промежуточная модель рынка ценных бумаг, на котором одновременно и с равными правами присутствуют и коммерческие банки, которые имеют все права на операции с ценными бумагами, и небанковские институты. В украинской практике, в сущности, сложилась европейская модель универсального коммерческого банка, в отличие от «американской» модели, где банк имеет значительные ограничения на операции с ценными бумагами.

Для повышения эффективности работы на фондовом рынке необходимо:

- концентрировать рынок по финансовым институтам и диверсифицировать по финансовым инструментам с одновременными рестрикциями к перемещению спекулятивного капитала;
- повысить уровень его прозрачности, которая может быть достигнута за счет информирования заинтересованных лиц о деятельности профессиональных участников на фондовом рынке и её конечных результатах, особенно в условиях финансового кризиса;
- ввести обязательное государственное страхование приватизационных вкладов населения;
- ввести институт независимых регистраторов ценных бумаг;
- ввести ограничение на совмещение определенных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- усилить контроль за уровнем профессиональной подготовки и моральных качеств финансовых посредников.

До 2012 года законодательство Украины в сфере рынков капиталов должно быть адаптировано к законодательству ЕС. Это станет важным аргументом для вступления Украины в Европейский Союз. В отличие от Украины, в ЕС рынки капиталов регулируются государством, независимо от того, биржевые они или внебиржевые. Именно регулируемые рынки капиталов являются «сердцем» рыночной экономики, статус которой Украина получила, но на практике его еще надо подтверждать.

Литература

1. Балинов В. Миссия невыполнима? Страсти по реформе фондового рынка // Зеркало недели. – 2008. - №11. – С.11.
2. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» // Голос Украины. – 2006. - №69(3819). – С.8-12.
3. Оскольский В. Совершенствование корпоративного управления как средство привлечения инвестиций при помощи механизма фондового рынка // Экономика Украины. – 2006. - №8. – С.4-9.
4. Кукса В. Это сладкое слово IPO // Зеркало недели. – 2007. - №35. – С.1,8.
5. Еременко А. По долгу служба // Бизнес. – 2008. - №13. – С. 49-51.
6. Еременко А. Займаные // Бизнес. – 2007. - №36. – С.52-53.
7. Уляницкая А. Бумажная прогрессия // Бизнес. – 2008. - №22. – С.44-47.
8. Миньков В. Дисгармония // Зеркало недели. – 2006. - №38. – С.11.

РЕЗЮМЕ

Наталья Кухарская. Специфика функционирования фондового рынка Украины.

Дана оценка современного состояния рынка ценных бумаг в Украине и отдельных его финансовых инструментов: акций, IPO, SPO, облигаций (в том числе корпоративных и государственных), деривативов. Определены главные проблемы украинского фондового рынка, которые негативно сказываются на развитии инструментов рынка ценных бумаг. Для повышения эффективности работы на фондовом рынке предложена система мероприятий по преодолению кризисных явлений.

РЕЗЮМЕ

Наталія Кухарська. Специфіка функціонування фондового ринку України.

Дано оцінка сучасного стану ринку цінних паперів в Україні і окремих його фінансових інструментів: акцій, IPO, SPO, облігацій (зокрема корпоративних і державних), деривативів. Визначені головні проблеми українського фондового ринку, які негативно позначаються на розвитку інструментів ринку цінних паперів. Для підвищення ефективності роботи на фондовому ринку запропонована система заходів щодо подолання кризових явищ.

RESUME

Natalia Kukharskaya. Specific of functioning of fund market of Ukraine.

The estimation of modern equities market condition is given in Ukraine and separate his financial instruments: actions, IPO, SPO, bonds (including corporate and state), deryvatyvov. The main problems of the Ukrainian fund market, which negatively tell on development of instruments of equities market, are certain. For the increase of efficiency of work at the fund market the system of measures is offered on overcoming of the crises phenomena.