

## **ФОНДОВІ БІРЖІ В УКРАЇНІ ТА ЗАХОДИ ЩОДО ПІДВИЩЕННЯ ЇХ КАПІТАЛІЗАЦІЇ**

Діяльність фондової біржі передбачає мобілізацію, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів через організацію укладання угод з купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних. Показником потужності функціонування фондової біржі є капіталізація, яка забезпечує оцінку рівня її розвитку та конкурентоспроможності на внутрішньому і зовнішньому ринках. У порівнянні із країнами з розвинутою ринковою економікою, капіталізація фондових бірж України є надзвичайно низькою і становить лише 0,4% від сукупного світового ВВП, у той час, як США – 21,1%, Японія – 7%, Німеччина – 4,5%, Африка – 3,2%, Росія – 2,6% [1, с.48]. Такий низький рівень капіталізації вітчизняних фондових бірж зумовлено особливостями становлення та розвитку ринку цінних паперів в Україні, що характеризується значною роздробленістю та невпорядкованістю. Адже більшість акціонерних товариств створено у формі закритого типу, через що їх акції не обертаються на фондовому ринку. Тому кількість операцій на фондових біржах впродовж останніх років зменшується і у 2005 році становила лише 14 % від загального обсягу торгів. На підставі цих даних не можливо оцінити рівень ринкової капіталізації фондових бірж України за вартістю фіктивного капіталу. Результатом цього є те, що у вітчизняне розуміння поняття «капіталізація фондової біржі» закладено не ринкову вартість цінних паперів, що котируються на ній, а сумарну номінальну вартість зареєстрованих випусків акцій (показник номінальної капіталізації). Тобто, в основу визначення ринкової капіталізації фондової біржі в Україні закладено не вторинний ринок цінних паперів, а первинний, що не є предметом дослідження капіталізації у розвинутих країнах. Водночас, за кількістю зареєстрованих випусків акцій, на основі якої розраховується номінальна капіталізація в Україні, неможливо оцінити рівень ефективності використання залученого реального капіталу. Через це, виз-

начення капіталізації фондових бірж України не дає можливості здійснити реальну оцінку рівня розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, та капіталізації національної економіки загалом.

Виходячи з цього, можемо визначити основні слабини капіталізації фондових бірж України. Це:

- відсутність достовірної та повної інформації про рівень капіталізації основних суб'єктів господарювання (ВАТ, ЗАТ, фінансових посередників). Нині навіть основний регулюючий орган – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) не володіє достатньою кількістю інформації для розрахунку ринкової капіталізації фондових бірж. Тому для її визначення використовується показник номінальної капіталізації, а можливість проведення фіктивного котирування призводить до викривлення цін цінних паперів та неможливості реальної оцінки їх вартості на фондовій біржі;

- хаотичність та безсистемність розвитку фондового ринку України, що характеризується відсутністю єдиної налагодженої моделі діяльності фондових бірж при масовій приватизації починаючи з середини 90-х років. Результатом цього є те, що ДКЦПФР видала ліцензії регіональним біржам для роздержавлення підприємств країни. У зв'язку з цим, нині в Україні існують 10 організаторів торгів з ліцензією ДКЦПФР, вісім з яких зареєстровані як біржі, а інші дві зареєстровані як торговельно-інформаційні системи (ТІС). Наслідком цього є те, що найбільш активними організаторами торгів фінансовими активами є дві платформи: Перша фондова торговельна система (ПФТС) – це електронна торговельна система, яка обслуговує понад 86% усього обсягу торгів, і Українська фондова біржа (УФБ) – близько 13%. Інші 8 організаторів торгів практично не працюють, а лише інколи проводять нерегулярні торги, що посилює подрібнення фінансових активів, а отже негативно впливає на загальну капіталізацію фондового ринку України.;

- відсутність ефективної національної депозитарної системи (організація, що займається обліком прав з цінних паперів, до якої входять реєстратори та зберігачі). Так, законодавством з питань функціонування депозитарної системи в Україні не передбачено можливостей створення Центрального депозитарію на верхньому рівні Національної депозитарної системи. У результаті цього спостерігається втрата цілісності інфраструктури фондового ринку;

- високий ступінь ризику щодо використання нагромадженого капіталу у реальному секторі економіки, що зумовлено значною волатильністю та залежністю від зовнішніх фінансових ресурсів ринку цінних паперів країни;

- обмеженість фінансових інструментів, що використовуються фінансовими посередниками та низький ступінь використання похідних цінних паперів;

- значний ступінь монополізації ринку, оскільки 57% ринкової капіталізації фондових бірж забезпечують 10 найбільших компаній, акції яких котируються на них. Це перешкоджає формуванню масового та ліквідного ринку цінних паперів;

- низький рівень інформованості населення з питань функціонування фондового ринку. Це призводить до низької активності фізичних осіб на фондовій біржі, попри те, що вони є одним із головних інвесторів у розвинених країнах;
- високий ступінь тіньової економічної діяльності та політичного втручання тощо.

Для оцінки ефективності функціонування фондових бірж в Україні варто проводити порівняльний аналіз із країнами, ринки цінних паперів яких також знаходяться на стадії розвитку. Так, на рисунку 1, відображено динаміку капіталізації фондових бірж України, Угорщини, Чехії та Польщі. Як бачимо, впродовж 2003-2005 років спостерігалась позитивна тенденція щодо розвитку фондового ринку цих країн, про що свідчать показники відносної капіталізації. За цей період темпи розвитку фондових бірж України зросли у 3,5 рази (із 10% від ВВП у 2003 році, до 35% від ВВП у 2005 році) у той час, як в Угорщині – у 1,5 рази (із 19,8% від ВВП у 2003 році, до 30,7% від ВВП у 2005 році), в Чехії – у 1,75 рази (із 16,2 % від ВВП у 2003 році, до 28,4% від ВВП у 2005 році), Польщі – у 1,8 рази (із 16,8% від ВВП у 2003 році, до 30,7% від ВВП у 2005 році). Таким чином, темпи приросту капіталізації фондових бірж в Україні значно перевищують інші досліджувані країни. Дана тенденція є позитивним явищем у розвитку фондового ринку України, і відображає приріст фінансових ресурсів, що залучаються в обіг через фондову біржу.

Водночас, абсолютна капіталізація фондових бірж України, у порівнянні із фондовими біржами досліджуваних країн є надзвичайно низькою. Її величина становить близько 1 000 млн. дол. США, що у 20,5 разів менше від Угорщини, у 25,7 разів – від Польщі та у 40 разів – від Чехії. Отже, реальні обсяги капіталу, які обертаються на українських фондових біржах є надзвичайно низькими і не відповідають реальному стану капіталізації в Україні. Існує високий потенціал розвитку вітчизняного фондового ринку, однак спостерігається низький рівень його використання. Через це фондові біржі в Україні є недокапіталізованими, вони не виконують свої основні функції організатора торгівлі цінними паперами на основі принципів прозорості, ліквідності та забезпеченості.

Дослідження показали, що подолання існуючих проблем фондових бірж України передбачає необхідність удосконалення законодавства, яке регулює діяльність ринку цінних паперів та окремих складових його інфраструктури, а також встановлення більш жорстокої відповідальності за порушення його вимог. Зокрема, **для підвищення рівня капіталізації фондових бірж України необхідно вжити таких заходів:**

Розробити довгострокову стратегію розвитку фондових бірж із врахуванням особливостей національної економіки та динаміки розвитку світового фондового ринку.

Забезпечити поетапне створення єдиного центрального депозитарію України та удосконалення системи обліку прав власності на цінні папери. Щодо передбачає скасування положень та нормативних документів, які допускають існування на

верхньому рівні депозитарної системи необмеженої кількості депозитаріїв і створити в Україні єдиний Центральний депозитарій. Він повинен бути створений у формі невідприсмицької структури з наданням їй повноважень, які на сьогодні має МФС та депозитарій НБУ. Це сприятиме створенню єдиного інформаційного простору, який охоплюватиме усі операції купівлі-продажу цінних паперів. Адже світовий досвід показує, що найважливішим напрямком забезпечення високого рівня капіталізації фондових бірж є налагодження діяльності депозитарної системи.

Сприяти підвищенню прозорості операцій на фондовій біржі та удосконаленню діяльності її торгівельних площадок з метою визначення ринкової вартості цінних паперів вітчизняних емітентів. Для реалізації даного завдання необхідно, окрім створення національного депозитарію, вжити заходів для скорочення обсягу операцій на нерегульованому ринку, зменшити час оплати операцій з цінними паперами, створити повну інформаційну базу з основних індикаторів фондового ринку, сприяти консолідації діючих бірж та організаторів торгівлі.

Запровадити загальнонаціональну систему моніторингу та єдину методологію розрахунку капіталізації фондової біржі.

Забезпечити удосконалення корпоративного управління та захисту прав інвесторів, шляхом прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» в якому передбачити національні принципи корпоративного управління та покарання за їх недотримання, створення інституту інституційних інвесторів, інвестиційних фондів та хедж-фондів.

Отже, можна стверджувати, що проблема забезпечення високого рівня капіталізації фондових бірж України є особливо актуальною. Її вирішення потребує розроблення державної програми розвитку фондового ринку із врахуванням зарубіжного досвіду та національних особливостей. Основою даної програми повинно бути забезпечення інформаційної відкритості, прозорості та забезпеченості біржової діяльності. Водночас, необхідно запровадити моніторинг та контроль за реалізацією даної програми. Адже надійність, міцність та ефективність фондових ринків залежить від системи державного регулювання цієї сфери та її інфраструктури. Налагоджена діяльність фондових бірж дозволяє країнам інтегрувати в міжнародний ринковий простір, вирішувати питання щодо залучення додаткових ресурсів та стимулює загальнонаціональний розвиток країни.