

УДК 336.7

Гене́за ринку корпоративних цінних паперів України

Стабіас С.М.

аспірант

Донецького національного університету, м. Вінниця

У статті розглянуто розвиток ринку цінних паперів на території сучасної України на основі праць вітчизняних учених. З'ясовано, що фінансовий ринок у XIX – на початку XX ст. відіграв важливу роль у житті суспільства. Однак сучасна історія ринку цінних паперів починається з 1991 року з набуттям незалежності України. Наголошено, що останніми роками розвивається депозитарна система та вирішуються питання перереєстрації і гарантій поставки цінних паперів.

Ключові слова: ринок корпоративних цінних паперів, історія фондового ринку, гене́за ринку фінансових послуг України, біржі України, етапи розвитку фондового ринку.

Стабиас С.Н. ГЕНЕЗИС РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ УКРАИНЫ

В статье рассмотрено развитие рынка ценных бумаг на территории современной Украины на основе работ отечественных ученых. Установлено, что финансовый рынок в XIX – начале XX в. играл важную роль в жизни общества. Однако современная история рынка ценных бумаг начинается с 1991 года с обретением независимости Украины. Подчеркнуто, что в последние годы развивается депозитарная система и решаются вопросы перерегистрации и гарантий поставки ценных бумаг.

Ключевые слова: рынок корпоративных ценных бумаг, история фондового рынка, генезис рынка финансовых услуг Украины, биржи Украины, этапы развития фондового рынка.

Stabias S.M. THE GENESIS OF CORPORATE SECURITIES' MARKET OF UKRAINE

The article considers the development of the securities market in the territory of modern Ukraine based on the work of Ukrainian scientists. It is established that the financial market played an important role in the life of the society in the XIX – early XX centuries. However, the modern history of the securities market begins in 1991 with the independence of Ukraine. It is emphasized that in recent years the depository system has been developed and issues of re-registration and guarantees for the delivery of securities are being resolved.

Keywords: The market of corporate securities, the history of the stock market, the genesis of the financial services market in Ukraine, the stock exchanges of Ukraine, the stages of development of the stock market.

Постановка проблеми. Для теоретико-методологічного вивчення засад розвитку ринку корпоративних цінних паперів та для розуміння причинно-наслідкових зв'язків його сучасного стану важливим є дослідження ринку починаючи з початкових етапів його існування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Питання розвитку ринку цінних паперів брали до уваги багато як вітчизняних, так і закордонних учених. Серед іноземних науковців варто виділити Е. Бредлі, Р. Тьюлза, Т. Тьюлза та інших. Серед вітчизняних вчених варто відзначити таких вчених, як С.З. Мошенський, О.І. Омельченко, М.О. Кужелєв [1, с. 51–52], О.А. Козлова, які особливу увагу приділяли дослідженню розвитку національного ринку цінних паперів. Проте, враховуючи велику кількість робіт, присвячених дослідженню розвитку цінних паперів, недостатньо висвітленим і досі залишається процес розвитку українського ринку корпоративних цінних паперів.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Існує велика кількість наукових робіт на цю тематику, але актуальність вивчення історії розвитку ринку цінних паперів є досить високою, що пояснюється необхідністю удосконалення структури цього сегменту фінансового ринку з урахуванням досвіду його функціонування на всіх етапах його гене́зи.

Формулювання цілей статті. Метою статті є узагальнення досвіду розвитку та функціонування ринку корпоративних цінних паперів в Україні з початку його існування.

Виклад основного матеріалу. Поява та подальший розвиток цінних паперів як інструменту ринку фінансових послуг є довгим процесом, що продовжується і сьогодні. Необхідним є узагальнення та використання попереднього досвіду для більш ефективної діяльності ринку у подальшому. Вивчення процесів, що супроводжують формування ринку фінансових послуг, є важливою основою регулювання його в усьому світі.

До початку аналізу етапів еволюції варто зупинитись на тому факті, що виникнення будь-яких ринків, у тому числі й фондових, тісно пов'язане з появою та розвитком основних його компонентів (учасників, товару) та економічних інтересів учасників щодо товару. Це і є передумовою виникнення, сприяє доцільності ринку та обумовлює фактори подальшого його розвитку.

Велике значення для еволюції ринків цінних паперів відігравали і продовжують відігравати релігійно-філософські світогляди. Саме історично сформовані системи цінностей певного етносу відіграють одну із ключових ролей у розвитку фінансової сфери, зокрема фондового ринку. Для прикладу можна навести ісламські фінанси, а також християнську мораль та її ставлення до операцій у фінансовій сфері на противагу фінансовій моралі юдаїзму тощо [2].

М.Ю. Ананьєв вважає доцільним виділення таких етапів еволюції ринків цінних паперів, як:

1-й етап – античний фондовий ринок (до V ст. н. е.);

2-й етап – середньовічний ринок цінних паперів (період із XI до XV ст.);

3-й етап – формування елементів сучасного фондового ринку (XVI – кінець XVIII ст.);

4-й етап – глобалізація фондових ринків (перша половина XIX ст. – 1914 р.);

5-й етап – ера державного контролю та регулювання (1914–1970 рр.);

6-й етап – світова революція фондових ринків (1970 р. – початок XXI ст.) [2].

Україна (тоді у складі Російської імперії) долучається до історії розвитку цінних паперів, коли виникають перші фондові біржі, серед яких – Одеська (1796), Кременчуцька (1834), Київська (1869), Харківська (1868), Миколаївська (1886), Єлисаветградська хлібна (1901), Харківська кам'яновугільна та залізоторговельна (1902), Бердянська (1906), Херсонська (1906), Катеринославська (1907), Феодосійська (1908), Маріупольська (1910), Рівненська (1910), Сімферопольська фруктововинна (1914) та Полтавська (1917) [3, с. 10].

О.І. Омельченко [4] залежно від політичного стану країни виділяє три основні етапи розвитку українського ринку цінних паперів:

– Україна у складі Російської імперії;

– Україна у складі СРСР;

– Україна як незалежна держава.

На території сучасної України на початку XX ст. постійно функціонувало 11 фондових бірж, найбільш впливовими з яких були Одеська, Київська, Харківська та Миколаїв-

ська. Банківські установи та страхові компанії на той час були основними учасниками біржових торгів та здійснювали операції на біржі не тільки за власний рахунок, але ще й за дорученням юридичних і фізичних осіб. Переважною більшістю об'єктів угод на той час були акції (привілейовані та прості), облігації товариств, державні боргові цінні папери та цінні папери найбільших російських підприємств, серед яких – Путілівський завод та товариства Мальцівських заводів. Уряд Російської імперії активно підтримував розвиток ринку цінних паперів, забезпечував захист прав власників фінансових інструментів і моніторинг фінансово-господарської діяльності їх емітентів, а також виступав гарантом фінансових зобов'язань окремих стратегічних акціонерних товариств [5].

Перша світова війна та перехід до командно-адміністративної економіки 1917 р. зумовили спочатку занепад, а потім і повну ліквідацію приватної власності на засоби виробництва та привели до націоналізації фінансово-кредитних депозитних інституцій та недепозитних форм фінансового посередництва. Постанова Наркомфіну УРСР від 9 квітня 1920 р. «Про порядок ліквідації кредитних установ» задекларувала ліквідацію приватних фінансово-кредитних установ і затверджувала державне монополієне право на надання фінансових послуг, зокрема кредитних і депозитних.

У таблиці 1 зроблена спроба наочного показу розвитку ринку цінних паперів України у загальносвітовій періодизації.

А.Л. Бровкова [6] на підставі аналізу еволюції фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні виділяє три етапи становлення та розвитку ринку цінних паперів України:

– I етап (1991–1995 рр.) – період становлення ринку цінних паперів (його часто в літературі називають підготовчим);

– II етап (1995–2005 рр.) – закладено правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні;

– III етап (з 2006 р. і донині) – характеризується вдосконаленням нормативно-правової бази фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів України.

Т.В. Стеценко [7], здійснивши дослідження розвитку ринку цінних паперів України, залежно від домінуючої форми існування цінних паперів виділяє такі основні етапи, як:

Таблиця 1

Розвиток фондового ринку України та його місце у загальносвітовій періодизації

Загальносвітова періодизація	Основні етапи розвитку фондових ринків на території сучасної України	Розвиток в Україні
1-й етап – античний фондовий ринок (до V ст. н. е.)		
2-й етап – середньовічний ринок цінних паперів (період із XI до XV ст.)		
3-й етап – формування елементів сучасного фондового ринку (XVI – кінець XVIII ст.)		
4-й етап – глобалізація фондових ринків (перша половина XIX ст. – 1914 р.);	Створення першої в Україні біржі у м. Одеса	
5-й етап – ера державного контролю та регулювання (1914–1970 рр.)	1914–1988 рр. Занепад	
6-й етап – Світова революція фондових ринків (1970 р. – початок XXI ст.) [2].	1988–1991 рр. Підготовчий етап	
	1991–1995 рр. – підготовчий	
	1996–2013 рр. – перехідний	
	2013 р. – донині – постдокументарний	

– документарний етап, що тривав з 1991 по 1996 р., характеризувався існуванням та обігом цінних паперів у документарній формі. Система обліку цінних паперів формувалася стихійно та була представлена тільки інститутом реєстраторів;

– перехідний етап, що тривав з 1997 р. по жовтень 2013 р., основними ознаками якого були: поява бездокументарних цінних паперів; інституційні зміни у структурі депозитарної системи (поява зберігачів цінних паперів та депозитаріїв), функціонування якої було присвячено досягненню двох цілей, таких як 1) уніфікація та централізація системи обліку цінних паперів, 2) упровадження повністю бездокументарного обігу цінних паперів;

– з 12.10.2013 р. на ринку цінних паперів України розпочався постдокументарний етап розвитку, в обігу знаходяться або бездокументарні, або знерухомлені цінні папери.

Р.А. Бившев та О.О. Волошина [8] на основі вивчення законодавчої бази регулювання ринку цінних паперів України виділяють чотири етапи становлення та розвитку фондового ринку України:

– підготовчий етап (1988–1991 рр.), що характеризується повною відсутністю професіоналів і нерозумінням суті процесів, які відбуваються на фондовому ринку, ні населенням, ні чиновниками, що керують цим процесом;

– етап початку перших емісій цінних паперів і появи перших законів, що регулюють ринок (1991–1994 рр.);

– етап ранжирування українських акцій і появи закону, що визначає статус і функції державного органу контролю і нагляду за фондовим ринком (1994–1998 рр.);

– етап завершення еволюції фондового ринку і відновлення чинного законодавства (з 1999 р.).

У таблиці 2 наведені основні події розвитку фінансового ринку України.

Як зазначає Б.Б. Рубцов, про фондовий ринок у сучасному розумінні можливо говорити лише тоді, коли держава починає здійснювати емісію своїх боргових зобов'язань на регулярній основі, коли з'являються перші акціонерні товариства, що випускають акції, виникають біржі для торгівлі цими інструментами [14, с. 37].

Якщо порівнювати досвід функціонування ринків корпоративних цінних паперів країн СНД із традиційно найрозвиненішими світовими ринками корпоративних цінних паперів (якими є ринки США та Великобританії) та ринками корпоративних цінних паперів країн, що розвиваються (насамперед ринки Азії та Латинської Америки), то можна побачити велике відставання ринків країн СНД від порівнюваних ринків, де частка угод за корпоративними цінними паперами є більшою у понад 50 разів (ринки США та Великобританії) та як мінімум у 5 разів (ринки Латинської Америки та Азії) порівняно з угодами, що здійснюються на ринках корпоративних цінних паперів країн СНД. Для України характерні конфлікти між мажоритарними та міноритарними акціонерами, адже особли-

Основні події у розвитку фінансового ринку на території сучасної України

Роки	
1796	Створення першої в Україні біржі у м. Одеса, яка діяла на постійній основі за європейським зразком, обслуговувала головним чином іноземних купців. 20 липня затверджено Положення про Біржовий комітет Одеської біржі та Статут Біржі. Обслуговувала переважно торговий капітал, що орієнтований на міжнародну торгівлю, займаючись торгівлею сільськогосподарською сировиною та промисловими виробами. Промисловий капітал ще довго обмежувався торгівлею на ярмарках.
1865	Відкриття біржі у м. Київ, статут якої затверджено 5 листопада 1865 р. У лютому 1869 р. проведено перші збори біржового товариства [9]. Упродовж 1873–1893 рр. обсяги продажів на біржі зросли у понад 20 разів, до 90 млн рублів, і біржа стала основним центром оптової торгівлі цукром.
1890–1913	Новий період економічного підйому почався в 1890-ті рр. Це був час бурхливого розвитку ринку цінних паперів. У 1913 р. на Петербурзькій біржі котирувалися акції 295 торгово-промислових підприємств, на Варшавській – 56, Одеській – 14, Ризькій – 13, Московській – 12, Харківській – 7. На Київській, Одеській та Харківській біржах самостійне котирування визначалося лише для цінних паперів місцевих компаній, для інших паперів використовувалися котирування Петербурзької біржі [10].
1914–1921	На початку 1914 року на території сучасної України функціонували 17 бірж (із 115 у Російській імперії), але відбулося повне припинення діяльності бірж, що пов'язано з Першою світовою війною та Жовтневим переворотом. Угоди із цінними паперами були заборонені, а біржі – ліквідовані.
1922–1930	В Україні створено 17 товарних бірж. В основному відродилися біржі, які функціонували до 1914 р. [11]. Угоди з реальним товаром і постачанням зараз. Поряд із цим здійснювалися операції з реальним товаром і постачанням у майбутньому з укладанням угод на цей строк.
1930–1988	Спочатку відбулося обмеження, а потім і повна ліквідація бірж. У 1927 р. вийшла постанова ЦВК СРСР від 21 січня, у якій ставилося питання щодо доцільності подальшого існування бірж [12]. У 1930 р. Постановою Ради народних комісарів діяльність бірж була зупинена в результаті повного одержавлення економіки.
1988	15 жовтня Радою Міністрів СРСР прийнято постанову «Про випуск підприємствами й організаціями цінних паперів». Поява кооперативів, орендних підприємств; бажання партійної еліти усталити своє панівне становище й узаконити передачу майнових прав, що перебувають у їхньому керуванні, у спадщину.
1990	Розпочали торги поад 80 бірж, з яких 49 – універсальні і товарно-сировинні, 8 – фондові і товарно-фондові, 1 – міжбанківська валютна біржа.
1993–1994	У 1993 р. найбільша питома вага у структурі біржових угод належала операціям з нерухомістю – 40%, квотами і ліцензіями – 21%, транспортними засобами – 15%, паливом – 11%. А на всі інші класичні біржові товари фактично припадає лише 13%. Незважаючи на надвисокий податковий тиск (75% з доходу в 1992 р.), ця цифра в подальші роки не зменшувалась, а зростала [13].
1994–1997	Прийняття Закону «Про участь Української фондової біржі у приватизаційних процесах» Продаж державного майна за приватизаційні сертифікати. Утворення Державної комісії з цінних паперів і фондової біржі, створення Першої фондової торговельної системи. Прийняття Закону «Про національну депозитарну систему й особливості електронного обігу цінних паперів в Україні». Поява українських «блакитних фішок» і рейтингових таблиць; формування ринку державних облігацій [8].
1999 – наш час	Публікація перших фондових індексів; формування ринку корпоративних облігацій та українських єврооблігацій. Виникнення ринку похідних цінних паперів; різке зростання капіталізації; завершення формування соціально-економічних інститутів ринку цінних паперів.

вістю українського корпоративного сектору є специфічні «тісні» відносини між менеджментом компаній та власниками великих пакетів акцій [15, с. 33]

Отже, можна припустити, що рівень розвитку ринків корпоративних цінних паперів залежить від рівня розвитку самих країн. Якщо порівнювати рівні розвитку ринків корпоративних цінних паперів, то найменш розвиненими є саме ринки країн СНД, а найбільш розвиненими – ринки США та Великобританії. Також на розвиток ринку корпоративних цінних паперів впливає якість корпоративного управління, що знаходиться на низькому рівні в Україні через розподіл малих пакетів акцій серед великої кількості акціонерів – фізичних осіб [16, с. 51].

Висновки з цього дослідження. Фінансовий ринок на території сучасної України на початку ХХ ст., що тоді була у складі Російської імперії, характеризувався відносно розвиненою структурою, що була сформована як наслідок стрімкого індустріального та промислового розвитку економіки. Також варто зазначити, що фінансовий ринок був значущою ланкою у ланцюзі прискорення соціально-економічного прогресу тогочасного суспільства та відзначався широкою різноманітністю форм фінансового посередництва. На жаль, все це було зруйновано, традиційний еволюційний шлях розвитку був порушений зі встановленням радянської

влади, а фінансовий ринок був повністю ліквідований (окрім 1922–1930 рр.). Відновлення ринку почалося у 1988 р. із прийняттям Радою Міністрів СРСР постанови «Про випуск підприємствами й організаціями цінних паперів». Історія ринку цінних паперів України розпочинається з 1991 р. з отриманням статусу незалежної держави та початком формування власного законодавства.

Ринок цінних паперів в Україні існує понад 26 років, однак можна сказати, що ознак високоєфективного цивілізованого ринку він ще не набув. До цього привело багато причин, серед яких насамперед причини правового характеру: тільки останніми роками розвивається єдина депозитарна система та вирішуються проблеми перереєстрації і надання гарантій щодо поставки цінних паперів тощо.

Суттєвою проблемою пришвидшення розвитку ринку корпоративних цінних паперів України є диспропорція розвитку в бік ринку державних цінних паперів та єврооблігацій через той факт, що для інвесторів цей сегмент ринку цінних паперів є значно надійнішим, прогнозованим, хоча при цьому і менш прибутковим.

Український організований ринок акцій зростає здебільшого за рахунок підвищення цін на акції, а не збільшення їхньої кількості в укладених угодах. Ці дані свідчать про спекулятивний характер і низьку ліквідність українського ринку цінних паперів.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Кужелев М.О. Розвиток ринку корпоративних цінних паперів в умовах трансформації економіки України / М.О. Кужелев, І.Г. Брітченко, С.М. Стабіас // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції Інвестиційно-інноваційні засади розвитку національної економіки в ринкових умовах. Ужгород-Мукачево. – 24–25 квітня 2015 р. – С. 51–52.
2. Ананьєв М. Етапи еволюції фондових ринків / М. Ананьєв // Ринок цінних паперів України. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2011. – № 9–10. – С. 43–49. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2011_9-10_8
3. Шиханов Р.Б. Біржі південної України 1886–1914 рр. : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. істор. наук : спец. 07.00.01 «Історія України» / Шиханов Руслан Борисович. – Запоріжжя, 1999. – 20 с.
4. Омельченко О.І. Ретроспектива становлення та розвитку ринку цінних паперів / О.І. Омельченко, О.А. Козлова // Бізнес Інформ. – 2013. – № 1. – С. 277–281. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2013_1_63
5. Вірченко В.В. Історія та основні етапи розвитку фінансового ринку України протягом ХІХ–ХХ ст. [Електронний ресурс] / В.В. Вірченко // Вісник східноукраїнського національного університету ім. В. Даля. – № 7 (178). – 2012 р. Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/VSUNU/2012_7/55–60.pdf
6. Бровкова А.Л. Еволюція фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні / А. Л. Бровкова // Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України. – 2014. – № 1. – С. 30–36. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nzizvru_2014_1_8
7. Стеценко Т.В. Постдокументарний етап розвитку ринку цінних паперів України / Т.В. Стеценко // Бізнес Інформ. – 2015. – № 6. – С. 193–198. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2015_6_34
8. Бившев Р.А. Етапи становлення та розвитку фондового ринку України / Р.А. Бившев, О.О. Волошина // Вісник ДонНУЕТ. – 2008. – № 3(39). – С. 67–71.

9. С. Мошенский. Киевская биржа: создание и становление [Электронный ресурс] / Мошенский С. Режим доступа: <https://www.stockworld.com.ua/ru/column/kiievskaja-birzha-1>
10. Мошенський С.З. Історія ринку цінних паперів України у складі Російської Імперії (друга половина ХІХ – початок ХХ ст.) / С.З. Мошенський // Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки. 2011 р. – № 4 (58). С. 354–363.
11. Примак І.О. Виникнення та становлення біржової торгівлі в Україні [Електронний ресурс] / І.О. Примак // Херсонський національний технічний університет. – 2010 р. – Серія Економіка. Режим доступу: http://www.rusnauka.com/14_NPRT_2010/Economics/66434.doc.htm
12. Офіційний сайт Музею Московської біржі [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://museum.micex.ru/museum/annals/chronology/index.html>
13. Дудяк Р.П., Бугеля С.Я. Організація біржової діяльності: Основи теорії і практикум. Навч. Посібник, 2-ге видання доповнене. – Львів: Новий Світ. – 2000: Магнолія плюс. – 2003. – 360 с.
14. Рубцов Б.Б./Современные фондовые рынки: учебн. пособие для вузов. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с.
15. Кужелев М.А. Корпоративные конфликты: сущность, виды и механизм защиты интересов собственников / М.А. Кужелев // Економіка і організація управління. – 2010. – Вип. 7. – С. 32–40.
16. Кужелев М.А. Корпоративное управление: сущность и элементы / М.А. Кужелев // Економіка і організація управління. – 2008. – Вип. 3. – С. 51–58.