

УДК 336.76:658.144

М.В. Котова, канд. екон. наук, доц., Одес. нац. політехн. ун-т,
Л.Д. Глуценко, спеціаліст, Вінниц. нац. техн. ун-т

РОЛЬ УКРАЇНСЬКОГО ФОНДОВОГО РИНКУ У ЗАЛУЧЕННІ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВ

М.В. Котова, Л.Д. Глуценко. Роль українського фондового ринку у залученні фінансових ресурсів підприємств. Виявлено характер впливу фондового ринку на процеси фінансування підприємств. Запропоновано пріоритетні напрямки розвитку фондового ринку країни.

М.В. Котова, Л.Д. Глуценко. Роль украинского фондового рынка в привлечении финансовых ресурсов предприятий. Определен характер влияния фондового рынка на процессы финансирования предприятий. Предложены приоритетные направления развития фондового рынка страны.

M.V. Kotova, L.D. Gluscenko. The role of the Ukrainian stock market in raising financial resources of enterprises. The nature of the stock market influence on the process of enterprise financing has been identified. The main ways for development of national stock market have been proposed.

Фондовий ринок посідає чільне місце в сучасних ринкових умовах, виконуючи важливі функції акумуляції та ефективного перерозподілу фінансових інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки. Сучасними тенденціями його розвитку є зростання рівня капіталізації за рахунок збільшення обсягів торгів цінними паперами, збільшення переліка цінних паперів, вища рентабельність операцій на фондовому ринку порівняно з іншими видами операційної діяльності.

Однак, при значній зацікавленості інвесторів в обігу цінних паперів на біржі, де можна визначити їх справедливую вартість, та великій кількості організаторів торгівлі в країні (кількість ліцензій на професійну діяльність на початок 2010 р. мали 737 торговців цінними паперами, 297 зберігачів цінних паперів, 367 реєстраторів, а також 10 організаторів торгівлі) домінує неорганізований ринок. Як наслідок головними проблемами вітчизняного ринку цінних паперів уже тривалий час залишаються його обмеженість та інформаційна закритість емітента. Слабкість правової, корпоративної та інституційної складових призводить до низького ступеня довіри між усіма категоріями учасників фондового ринку.

Незначна частка організованого ринку цінних паперів деформує механізм ціноутворення на фондовому ринку, сприяє утворенню тіньових схем реалізації активів, позбавляє дрібних акціонерів можливостей продавати акції за ринковою ціною [1].

Комплекс питань щодо особливостей функціонування вітчизняного фондового ринку знайшов відображення в багатьох дослідженнях [2...4]. Однак поза увагою науковців залишається аналіз та особливості функціонування фондового ринку як місця залучення та перерозподілу фінансових ресурсів підприємств. Тому важливе завдання полягає у визначенні основних напрямків розвитку ринку цінних паперів та виявленні характеру впливу фондового ринку на процеси інвестування підприємств.

Організований фондовий ринок країни на початок 2010 р. представлено 10-ма організаціями торгівлі — фондовими біржами. Основними функціями, які виконують фондові біржі, є: мобілізація і концентрація тимчасово вільних грошових капіталів і нагромаджень через реалі-

зацію цінних паперів, кредитування та фінансування держави та інших господарських організацій через купівлю їх цінних паперів, встановлення ринкової вартості (біржового курсу) цінних паперів, забезпечення високого рівня ліквідності вкладень у цінні папери. Отже, саме фондові біржі є одним з елементів, які забезпечують розвиток інвестиційної діяльності.

Одним з головних показників, що характеризують привабливість фондової біржі як місця розміщення цінних паперів та їх успішної реалізації, є обсяги угод. Чим більше угод з купівлі-продажу цінних паперів було укладено в один день на фондовому майданчику, тим більше потенційних інвесторів працюють на цьому майданчику, і як наслідок підвищується вірогідність вдалого розміщення цінних паперів за вигідною для учасників торгів ціною. Середні обсяги торгів на головних біржах світу в декілька разів перевищують обсяги вітчизняного фондового ринку [2]. В Україні роль фондових бірж, які в усьому світі є осередком ділової активності, малопомітна. Вітчизняний фондовий ринок представлено 10-ма біржами, серед яких Фондова біржа ПФТС займає перше місце за обсягами торгів, на цей торгівельний майданчик за підсумками 2009 р. припадає 39 % обсягів торгів, з незначним відставанням йде біржа “Перспектива” — 32 % організованих торгів цінними паперами, третє місце займає Українська біржа — 9 %. На три фондові біржі припадає 80 % обсягів торгів, інші біржі фактично виконують роль статистів. Отже, виникає питання доцільності існування такої кількості ліцензованих бірж, торги на більшості з яких майже відсутні.

Нерозвинутість організованого ринку цінних паперів, а також зумовлені цим його вкрай обмежені можливості функціонування як ринку капіталу змушують вітчизняні компанії пов’язувати свої плани щодо залучення фінансових ресурсів з виходом на висококапіталізовані фондові майданчики.

Взагалі, фондовий ринок поділяється на первинний і вторинний. Первинний ринок цінних паперів — відносини, пов’язані з розміщенням цінних паперів, зокрема, з первинним публічним розміщенням акцій підприємствами (initial public offering, далі IPO), а вторинний — відносини, що пов’язані з обігом цінних паперів. Тобто кошти, що можуть бути потенційно спрямовані на розвиток підприємства, є коштами, які отримані від реалізації цінних паперів саме на первинному ринку.

Вивчаючи досвід вітчизняних підприємств, слід зазначити, що першою IPO на альтернативному майданчику (alternative investment market, далі AIM) Лондонської фондової біржі у 2005 р. провела компанія “Укрпродукт”, підприємство продало 27,21 % акцій, отримавши 6 млн англійських фунтів. Протягом 2005...2010 рр. ряд потужних українських корпорацій проводять IPO акцій: Cardinal Resources LLC та XXI століття (IPO на AIM), Астарта-Київ (IPO на Варшавській фондовій біржі), будівельно-інвестиційна компанія ТММ (IPO на Франкфуртській біржі), компанія Ferrero AG (IPO на AIM).

Дані щодо первісного розміщення акцій українських підприємств на вітчизняних фондових біржах показують, що обсяг торгів на первинному ринку незначний: на початок 2007 та у 2008 рр. він складав 3 % від загального обсягу фондового ринку, на початок 2009 р. становив 6 % [5]. Дані щодо участі підприємств у торгах на початок 2009 р. зведено до таблиці.

У 2009 р. вітчизняних компанії збільшили випуск акцій вдвічі, але 61 % проведених емісій приходить на випуск акцій банками з метою збільшення уставного капіталу, сума облігаційних випусків у порівнянні з попереднім роком зменшилась втричі. При цьому кількість акціонерних товариств (АТ) за останній рік в країні скоротилася на 5 %, що побічно, але пов’язано із прийняттям в 2009 р. закону України “Про акціонерні товариства” [6].

Саме закон про АТ серед законодавчих та нормативно-правових документів, які мають сприяти залученню фінансових ресурсів підприємствами на вітчизняному фондовому ринку, заслуговує на особливу увагу. У законі про АТ, який набрав чинності з 29.04.2009 р., передбачений обов’язковий обіг акцій публічних компаній (публічних АТ) на фондовій біржі. Через два роки з часу набрання чинності закону припиняють своє існування підприємства із статусом закритих чи відкритих акціонерних товариств (ЗАТ та ВАТ, відповідно). За бажанням, ВАТ можуть перетворитися у публічні АТ чи приватні АТ, або змінити організаційну форму. Все буде залежати від того, яка кількість акціонерних товариств забажає чи зможе стати публічними.

ми АТ і скільки захоче змінити організаційну форму, не залишившись на ринку навіть у формі приватних товариств. Проблема полягає в тому, що більшість ВАТ не відповідають вимогам фондової біржі, та й існуюча інфраструктура організованого фондового ринку за умов перетворення всіх ВАТ (їх кількість в Україні порядку 10 тис.) не готова до такого збільшення операцій.

Структура проведення торгів акціями та облігаціями підприємств на початок 2009 р., млн. грн.

Фондовий майданчик	Обсяг торгів на первинному ринку			Обсяг торгів на вторинному ринку			Загальний обсяг торгів на первинному та вторинному ринках
	Акції	Облігації підприємств	Загальний обсяг торгів на первинному ринку	Акції	Облігації підприємств	Загальний обсяг торгів на вторинному ринку	
Українська фондова біржа	2,58	5,00	7,58	14,93	13,80	28,73	36,31
Київська міжнародна фондова біржа	0	0	0	1 168,95	9,92	1178,87	1178,87
Фондова біржа "ІННЕКС"	0	0	0	72,68	13,62	86,3	86,3
Придніпровська фондова біржа	0	0	0	206,12	2,63	208,75	208,75
Українська міжбанківська валютна біржа	0	35,00	35,00	0,01	0	0,01	35,01
Українська міжнародна фондова біржа	0	296,42	296,42	176,54	57,13	233,67	530,09
Східноєвропейська фондова біржа	0	0	0	57,41	47,37	104,78	104,78
Фондова біржа "ПФТС"	0	2,50	2,50	10 096,84	14 771, 96	24868,8	24871,3
Південноукраїнська торгівельноінформаційна система "Південь-Сервер"	0	0	0	4,02	0	4,02	4,02
Фондова біржа "Перспектива"	17,23	1 355,87	1 373,1	0,78	0,55	1,33	1374,43
Всього	19,81	1 694, 79	1 714,6	11 797,98	14 916,98	26715,26	28429,86

Втім, прийняття закону "Про акціонерні товариства", хоча і буде мати наслідками зменшення кількості акціонерних товариств, сприятиме збільшенню частки біржового сегмента, створюватиме умови для концентрації угод з цінними паперами саме на фондових біржах.

В'ялотекуча динаміка торгів на вітчизняному ринку, проблеми із його самостійним розвитком стали причиною фактичного продажу в 2009 р. контрольних пакетів акцій Фондової біржі ПФТС Московській міжбанківській валютній біржі, та 49 % акцій Української біржі російській біржі "Фондовая биржа РТС". З огляду на те, що фондові біржі ПФТС та Українська біржа є найбільшими місцями купівлі-продажу цінних паперів в Україні, а в Росії обсяги торгів перевищують вітчизняні в декілька разів, грошових коштів більше ніж на фондовому ринку Украї-

ни, залучити кошти для емітентів буде простіше на російському ринку, що сприятиме перетіканню ліквідних активів на російській біржі.

При відтоку ліквідних емітентів на російський ринок на вітчизняному ринку цінних паперів залишаться непривабливі для інвесторів цінні папери, є загроза того, що торгівля цінними паперами українських емітентів в найближчі роки може сконцентруватися за межами батьківщини, як це відбулося з фондовими ринками Угорщини або Чехії, торги по цінних паперах яких проводяться в основному у Франкфурті та Варшаві [3].

Позитивним аспектом співпраці з росіянами спеціалісти називають схожість сценаріїв розвитку російського та українського фондових ринків з відставанням приблизно в десять років. Біржові технології, на які вже існує попит в Україні, розроблені, налагоджені та протестовані на російських біржах. До того ж європейський та американський капітал сьогодні не прагне інвестувати в розвиток вітчизняної інфраструктури ринку цінних паперів, а за допомогою росіян вже впроваджено нові торговельні і розрахункові технології та інтернет-трейдинг.

Проведений аналіз дає змогу зробити ряд висновків щодо напрямків розвитку вітчизняного фондового ринку, що сприятиме перерозподілу вільних коштів та фінансуванню підприємств.

По-перше, існує потреба в створенні єдиної потужної біржової системи та ліквідації бірж, торги на яких майже відсутні. Укрупнення біржових майданчиків сприятиме підвищенню ліквідності ринку. За рахунок збільшення обсягів торгів комісійні зменшаться, що автоматично стане додатковим стимулом для активізації торгівлі та переведення операцій на організований ринок.

По-друге, торговельні майданчики фондових бірж як місце проведення первинного розміщення цінних паперів — провідник в залученні суттєвих інвестиційних ресурсів на довгостроковій основі. Вибір місця розміщення, як правило, залежить від кількості угод, що укладаються на даній біржі. Сьогодні крупні вітчизняні підприємства для залучення фінансових коштів обирають торговельні майданчики інших країн. Перспективна співпраця українських та російських торговельних майданчиків допоможе українським підприємствам більш ефективно залучати капітал на первинному ринку. Збільшення оборотів вторинного обігу українських паперів на закордонних майданчиках сприятиме суттєвому збільшенню обсягу торгів, розширенню кола інвесторів у вітчизняний бізнес.

По-третє, для запобігання ризику втрати та якісного розвитку незалежного українського фондового ринку, розвитку біржової інфраструктури необхідно на законодавчому рівні затвердження стратегії фондового ринку України на п'ять - десять років. Політика держави щодо фондового ринку повинна діяти в напрямку подальшого зміцнення позицій організованого ринку, як його кількісного, так і якісного зростання.

Таким чином, фондовий ринок є стратегічно важливою складовою вітчизняного фінансового ринку, який створює фінансовий механізм для залучення інвестицій у різноманітні галузі країни та забезпечує трансформацію заощаджень у фінансові ресурси.

Актуальним залишається питання недосконалості вузлових елементів у державній політиці підтримки та регулювання ринку цінних паперів в Україні. Подальше становлення та швидкий розвиток вітчизняного фондового ринку потребує створення оптимальної концепції функціонування ринку цінних паперів на основі світового досвіду та тенденцій міжнародного ринку капіталів.

Література

1. Данилишин, Б. Фондовий ринок України потребує прискореного розвитку / Б. Данилишин // Фонд. ринок. — 2008. — № 33. — С. 10 — 11.
2. Безус, Р.М. Роль фондової біржі у формуванні інвестиційного капіталу / Р.М. Безус // Фонд. ринок. — 2008. — № 42. — С. 6 — 13.
3. Назарчук, М. Середньостроковий прогноз розвитку фондового ринку України / М. Назарчук // Економіка України. — 2008. — № 2. — С. 47 — 62.
4. Шульга, І.П. Проблеми та перспективи залучення іноземного капіталу на фондових біржах / І.П. Шульга // Фонд. ринок. — 2008. — № 35. — С. 7 — 11.
5. Річні звіти ПФТС [Електронний ресурс] — <http://www.pfts.com>. — 5.04.2010.

6. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс]: закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. — <http://www.zakon.rada.gov.ua>. — 3.04.2010.

Рецензент д-р екон. наук, проф. Одес. нац. политехн. ун-ту Філіппова С.В.

Надійшла до редакції 6 квітня 2010 р.