

УДК 336. 761

С. С. Степанчук,

к. е. н., доцент, Донецький державний університет управління

І. В. Кравцова,

аспірант, Донецький державний університет управління

ОСОБЛИВОСТІ РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОГО ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

У статті досліджено особливості біржового фондового ринку України, виявлено перспективи його подальшого розвитку.

In the article the features of Ukrainian stock exchange market are explored, the prospects of his subsequent development are found out.

Ключові слова: фондовий ринок, державне регулювання, саморегулювання, фондова біржа, лістинг, котирування, ринковість.

ВСТУП

Фондовий ринок — це механізм, що зводить разом покупців і продавців фондових цінностей. Товаром, що обертається на даному ринку, є цінні папери (ЦП), що визначають склад учасників ринку, його місце розташування, порядок функціонування, правила регулювання. Важливу роль грає режим, що регулює допуск цінних паперів до котирування на фондовій біржі — лістинг. Важливість процедури лістингу зумовлена тим, що за цінними паперами, які входять до лістингу та формують котирувальний список, виявляють індикатор фондового ринку країни — індекс ПФТС в Україні. Експерти відзначають на сучасному етапі високу інформативність індексу ПФТС. Компанії, що входять в індиксний кошик, відображають розвиток фондового ринку.

Останнім часом у світовій практиці на великих біржах одержують розвиток вторинні біржові ринки, де обертаються цінні папери без проходження процедури лістингу. Однак на цих ринках ризик інвестора значно зростає. Ці проблеми знайшли відображення в працях багатьох дослідників: Ватаманюка З.Г, Дзвонаря Н.В. ("Ринок цінних паперів в умовах фінансової глобалізації"), Комахи А.А. ("Нові правила лістингу"), Назарчука М.І. ("Про організацію і переваги єдиної біржової фондової системи України").

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Мета статті — дослідити особливості біржового фондового ринку України для виявлення перспектив його подальшого розвитку.

РЕЗУЛЬТАТИ

На організований фондовий ринок цінні папери потрапляють не ав-

томатично і далеко не усі з них можуть бути допущені на біржу. В усіх країнах відповідно до прийнятих нормативних актів питання про допуск цінних паперів на біржу вирішує сама біржа. І саме від біржі залежить, чи будуть ті або інші цінні папери продаватися. Якщо цінні папери якого-небудь емітента приймаються для продажу на даній біржі, виходить, що вони прийняті до котирування і включаються в котирувальний список ("лист") і іменуються "обліковими" або "лістинговими", а сама процедура допуску цінних паперів до торгівлі на біржі називається лістингом. Компанія, що бажає включити свої акції до котирувального списку, подає на біржу заявку визначеної форми і надає про себе досить докладну інформацію. Обсяг і характер цих даних визначає сама біржа, тому вимоги до цінних паперів на різних біржах можуть бути різними. Цінні папери, які не включені в біржовий список на одній біржі, можуть бути прийняті іншою біржею, де вимоги більш м'які. Правила допуску цінних паперів на біржу встановлюються самою біржею, але за узгодженням з Міністерством фінансів.

Ринок котирувань має конкурентні переваги, до яких відносяться:

— розрахунки за тими ж торговельними рахунками та за тією ж технологією, що і на ринку заявок;

— котирування, що не видаляються із системи по закінченню торговельного дня;

— гнучкі терміни розрахунків (від T+0 до T+10);

— "айсберг"-котирування (котирування з указівкою схованої кількості цінних паперів);

— керування "двосторонніми" котируваннями (одночасно на покупку і продаж) — можливість вико-

ристовувати систему лімітів на кожного контрагента.

Ринок котирувань необхідний для того, щоб: підвищити ефективність ціноутворення по менш ліквідним паперам, для яких не підходить технологія торгів ринку заявок; залучити на біржу нових учасників, наприклад, тих, кому цікавий ринок облігацій; залучити до списку біржі нові цінні папери.

Незважаючи на те, що прийняття акцій до котирування на біржі обходиться емітенту досить дорого (табл. 1), акціонерні товариства прагнуть потрапити до котирувального списку, тому що включення в лістинг дає їм визначені переваги, а за законом України "Про акціонерні товариства" є обов'язковим.

Серед переваг включення цінних паперів у лістинг можна виявити наступні:

— більший обсяг інформації і підвищення престижу акціонерного товариства в інвесторів, тому що, крім власної оцінки якості акцій інвестором, мається оцінка цих якостей і фондовою біржею;

— кращі умови для одержання фірмою кредитів, тому що кредитори можуть порівняти балансову вартість активів компанії з біржовою оцінкою;

— прозорість ринку для інвесторів;

— полегшується можливість застави акцій, тому що за інших рівних умов кредитори більш охоче приймуть у заставу облікові акції, ніж позасписочні, розуміючи, що їх легше продати, якщо це буде необхідно через неспроможність позичальника;

— велика ринковість і увага з боку інвесторів, тому що публікація даних про ринок облікових акцій дозволяє інвесторам і фінансовим експертам скласти повне уявлення про ринкове "поводження" кожного облікового випуску акцій, що залучає до цих акцій нових покупців.

Але є у процедурі лістингу і недоліки, серед них:

— додатковий контроль за діяльністю компанії, тому що при включенні до списку на біржі вона бере на себе додаткові зобов'язання по інформуванню про дивіденди, випускові акції і ін.; ці обмеження включаються в угоду про лістинг в інтересах зовнішніх акціонерів;

— додаткові витрати, такі як плата за проходження лістингу, щорічна плата за підтримку лістингу, оплата аудиторських послуг;

— можливість виникнення негативного ставлення в потенційних інвесторів у випадку низької "активності" акцій, що могло б виявитися менш помітним у випадку продажу акцій на позабіржовому ринку.

Особливості допуску цінних паперів на біржу має такий вигляд:

Таблиця 1. Вартість лістингу на світових біржах

Біржа	Початкове вкладення	Щорічні вкладення
Нью-йоркська фондова біржа	150—250 тис. дол.	35—500 тис. дол.
Amex	35—65 тис. дол.	15—65 тис. дол.
NASDAQ	25—50 тис. дол.	15—16 тис. дол.
Віденська фондова біржа	1% номінальної вартості розміщення	0,05% обсягу угод
Варшавська фондова біржа	0,03% (не менше 8 тис. злотих і не більше 96 тис. злотих)	0,02 (не менше 9 тис. злотих і не більше 70 тис. злотих)
AIM	4180 фунтів стерлінгів	4180 фунтів стерлінгів
Московська міжбанківська валютна біржа	50 тис. рублів (1 рівень) 30 тис. рублів (2 рівень)	15 тис. рублів (1 рівень) 10 тис. рублів (2 рівень)
BAT «Українська біржа»	15 тис. грн.	3 тис. грн.
Фондова біржа «ІННЕКС»	15 тис. грн.	3 тис. грн.

— емітент подає на біржу заяву про лістинг цінних паперів і укладає з біржею договір про проведення експертизи цінних паперів;

— біржа проводить експертизу щодо лістингу цінних паперів і вирішує питання про їхній допуск на біржу;

— при позитивному рішенні питання про допуск емітент укладає з біржею договір про лістинг цінних паперів;

— емітент регулярно (раз у квартал) надає біржі всю необхідну для підтримки лістингу інформацію [1].

Для проведення лістинг-контролю емітент повинний надати наступні документи: статут і установчий договір емітента; балансовий звіт і звіт про фінансові результати за останні три завершених фінансових роки; зведення про виплату доходу по цінних паперах емітента за останні три роки.

Це невеликий ряд вимог, пропонується раніше для емітентів. З вступом у силу Положення ДКЦПФР № 1542 від 19.12.06 р. "Про функціонування фондових бірж" до цінних паперів, що можуть бути включені в лістинг біржі, встановлюються більш тверді вимоги. Одна з них — наявність у біржі договору з емітентом про зобов'язання розкривати свою

звітність перед інвесторами, що містить інші додаткові зобов'язання. Наприклад, при обмеженні прав акціонерів біржа може виключити компанію з лістингу [1].

Потрібно сказати, на сьогоднішній день на ПФТС (Перша фондова торговельна система) акції можуть включати в лістинг як самі емітенти, так і учасники ринку ЦП. Так, скажімо, багато акцій потрапили в лістинг з ініціативи торговців ЦП. У підсумку більшість емітентів сьогодні не мають договорів з біржею.

До основних показників структури ринку ПФТС відносяться акції, корпоративні облигації, державні облигації, облигації місцевих позик, інвест-сертифікати (табл. 2).

Серед індикаторів фондового ринку основним є індекс ПФТС. В Україні тільки одна реально працююча фондова площадка — біржа ПФТС. На ній у 2007 році було укладено більш 95% від всього обсягу угод на організованому ринку цінних паперів. Тому в усіх індексах, що розраховуються в Україні, використовуються результати щоденних торгів на ПФТС. Зростає інформативність індексу ПФТС, але вона не позбавлений ряду істотних недоліків, основний з яких — низька реп-

резентативність. 16 компаній, що входять зараз в індексний кошик, не можуть достатньою мірою відображати весь фондовий ринок. Питома вага в індексі електрогенеруючих компаній складає близько 40%, металургійної і трубної промисловості — близько 25%, у той же час частка єдиного банку — близько 6%, а три підприємства машинобудівного сектора разом узяті займають більше 3%. У той же час компанії, що представляють харчову, будівельну промисловості і торгівлю, в індексі взагалі не представлені. Такий розподіл в індексному кошику не дозволяє об'єктивно відображати весь фондовий ринок [3].

ВИСНОВКИ

На сучасному етапі розвитку український ринок цінних паперів не є показником стану розвитку економіки або окремої її галузі. Для розвитку ринку цінних паперів як механізму залучення інвестицій у галузі високих технологій необхідна державна підтримка, підвищення ролі держави не в створенні зайвої регулятивної структури, а в сприянні розвитку інвестиційної складової ринку цінних паперів.

Розвиток інвестиційної складової ринку цінних паперів вимагає також розвитку вторинного ринку. Тільки комплексне рішення цих проблем дозволить значно підвищити ефективність фондового ринку України й одержати шанс на включення його до глобальної фінансової системи.

Сьогодні зрозуміло одне, поки в Україні фондовий ринок знаходиться в стадії становлення, поки не створені надійні інституціональні правила поведінки його учасників, тому необхідні тверді обмеження діяльності і законодавче регулювання на ринку цінних паперів з урахуванням досвіду розвинутих країн і національної специфіки.

Література:

1. Терещенко Г.М. Проблеми розвитку ринку цінних паперів в Україні / Г.М. Терещенко // Фінанси України. — 2007. — № 6. — С. 97—104.

2. Криклій А.С. Фондовий ринок України: розвиток, проблеми та етапи розвитку / А.С. Криклій // Фондовий ринок. — 2006. — № 35. — С. 6—9.

3. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк // Фінансовий ринок. — 2007. — № 5. — С. 75—84.

4. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: закон України // Відомості Верховної Ради України. — 1997. — № 710/97. — Ст. 2.

Стаття надійшла до редакції 16.11.2009 р.

Таблиця 2. Основні показники структури ринку ПФТС за 2008 рік

Вид цінного папера	Кількість угод	Обсяг (млн грн.)	Питома вага (%)
Акції (вторинний ринок)	16767	6127,24139375	22,19
Корпоративні облигації	2295	12302,67068040	44,55
Державні облигації	453	7969,251301402	28,86
Облигації місцевих позик	199	996,14816708	3,60
Інвест-сертифікати	178	216,97015962	0,80
Усього:	19892	27612,28170227	100