

УДК 331.101.3:658.512.62

Безус Р.М.,

ст.викл., Дніпропетровський державний аграрний університет

Кафедра "Фінанси"

## РОЛЬ ФОНДОВОЇ БІРЖИ У ФОРМУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ

### Анотація

Досліджено динаміку та структуру бірж України. Розглянуто обсяг та структуру первинного та вторинного ринку цінних паперів України, а також структуру торгів фондового ринку. Проведено порівняння обсягів торгів Українського фондового ринку з обсягами торгів центральних бірж світу. Визначено основні проблеми українського фондового ринку.

### Annotation

The dynamics and structure of Ukrainian stock exchanges are examined. The capacity and structure of primary and secondary stock market of Ukraine as well as the structure of stock market auctions are considered. The comparison of Ukrainian stock exchange auctions capacity with the world stock exchanges auctions is taken. The main problem of Ukrainian stock market is determined.

### Ключові слова.

Фондова біржа, фондовий ринок України, ПФТС, цінні папери, обсяг торгів, акції, облигації.

### Key words.

Stock exchange, stock market of Ukraine, securities, the capacity of auctions, shares, bonds.

**I. Вступ.** Становлення ринкових відносин призвело не тільки до трансформації існуючих раніше форм і методів управління, а і до зміни технології функціонування товарних і фінансових ринків, модернізації усіх сфер економіки. Своє друге народження отримав і фондовий ринок, потреба в якому за часів функціонування командно-адміністративної системи була відсутня. Безперечним є той факт, що кардинальні економічні реформи не можуть вважатися завершеними доки не сформований ефективно діючий фінансовий ринок, який дозволяє залучати інвестиційні ресурси. Масштаби економічних перетворень потребують значних фінансових ресурсів, які не можуть забезпечити ані державний бюджеті, ані внутрішні джерела фінансування підприємств. Фондовий ринок, в особі фондової біржі, і є основним, організованим місцем залучення фінансових ресурсів для підприємств, корпорацій, держави. Саме роль фондової біржі, як місця розподілу інвестиційних ресурсів, і визначає актуальність даного дослідження.

**II. Мета дослідження.** Розглянути роль та особливості функціонування українських фондових бірж в процесі інтеграції до світової фінансової системи.

**III. Основна частина.** Фондовий ринок опосередковує кредитні відносини і відносини спільного володіння за допомогою цінних паперів. Особливістю залучення фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів є те, що як правило, останні можуть вільно обертатися на ринку. Можливість вільної купівлі-продажу цінних паперів дозволяє

вкладнику визначати час, на який він бажає розмістити свої кошти. Організований фондовий ринок представлений фондовою біржею.

Фондова біржа являє собою організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля [цінними паперами](http://uk.wikipedia.org) [http://uk.wikipedia.org]. Більшість науковців проводить аналогію між поняттям біржі і “фондовим ринком”, що не вичерпує її сутності, бо до переліку фінансових інструментів, що перебувають в обігу на цьому ринку, входять комерційні цінні папери корпорацій, векселі державних скарбниць. Але, як вважає О.В. Любліна, поряд із цією групою найбільша кількість операцій на фондовій біржі й загалом на ринку цінних паперів традиційно припадає на фондові цінності [5. с.157]

Відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р. фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об’єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі. Для здійснення своєї діяльності фондові біржі повинні підтримувати власний капітал в розмірі, не меншому ніж 3 мільйони гривень, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки, – не меншому ніж 6 мільйонів гривень. Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

Правилами функціонування фондової біржі передбачається:

- види угод, що укладаються на фондовій біржі;
- порядок торгівлі на фондовій біржі;
- умови допуску цінних паперів на фондову біржу;
- умови і порядок передплати на цінні папери, що котируються на фондовій біржі;
- порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації;
- перелік цінних паперів, що котируються на фондовій біржі;
- обов’язки членів фондової біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісії фондової біржі, порядок їх діяльності;

- систему інформаційного забезпечення фондової біржі;
- види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них;
- правила ведення розрахунків на фондовій біржі;
- інші положення, що стосуються діяльності біржі.

Основними функціями, які виконують фондові біржі, є:

- мобілізація і концентрація тимчасово вільних грошових капіталів та нагромаджень через реалізацію 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.

Виходячи з основних функцій біржі, стає очевидним, що біржа є забезпечуючим елементом розвитку інвестиційної діяльності. Фондова біржа – певною мірою організований ринок, де власники цінних паперів виконують операції купівлі-продажу через членів біржі, що виступають у ролі посередників. Контингент членів біржі складається з індивідуальних торговців цінними паперами і кредитно-фінансових інститутів. [3 с.101].

На початок 2007 р. в Україні мали ліцензію 494 біржі, з яких 18 – фондові. Динаміка загальної кількості бірж в тому числі і фондових приведено на рис. 1.

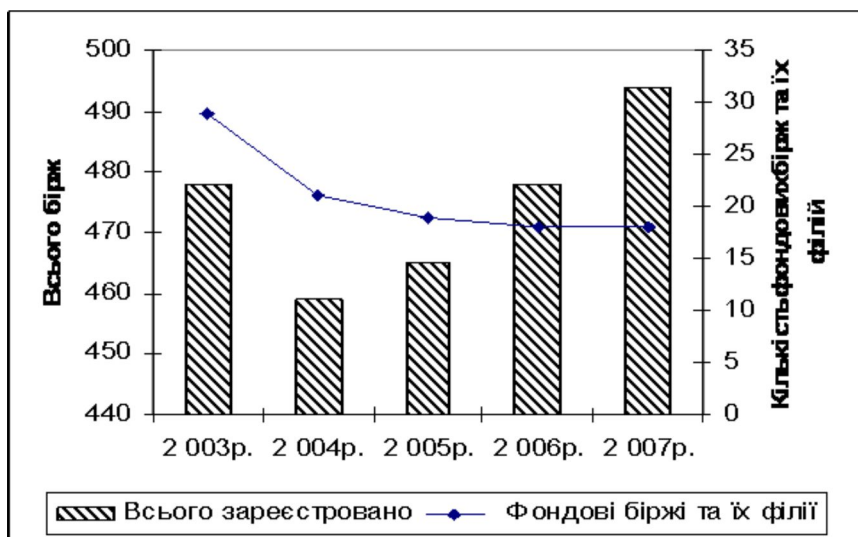


Рис. 1. Динаміка бірж України за 2003-2007 рр.

Дані взяті на 01.10 кожного року [6]

Як видно з рис. 1 незважаючи на загальну тенденцію збільшення кількості українських бірж (універсальні, товарні і товарно-сировинні, агропромислові, інші) кількість фондових бірж та їх філій має тенденцію до зниження. Це пов'язано з процесом упорядкування фондового ринку та централізації місць торгівлі цінними паперами, що має на меті контроль за курсоутворенням цінних паперів. В результаті цього у 2006 р. Державною комісією по цінним паперам та фондовому ринку було відмовлено в подовженні терміну дії ліцензії Луганській фондовій біржі, а на початку 2007 року було анульовано ліцензію Кримській фондовій біржі.

Загальний обсяг торгів на українських фондових площадках постійно зростає, так в 2007 році обсяг торгів на склав 36,83 млрд. грн., що становить близько 5% ВВП. По відношенню до 2001 року даний показник збільшився в четверо, а до 2003 р. вдесятеро (рис. 2).

На межі 2002-2003 року майже всі фондові біржі України переживали гостру кризу у торгівлі цінними паперами, про що свідчить зіставлення показників біржового обігу за ці два роки. Протягом 2003 року на організованих місцях торгівлі було укладено угод з купівлі-продажу на суму 3,533 млрд. грн. 2003 року було зафіксовано збільшення обсягу торгів порівняно з 2000, 1999, 1998 роками відповідно на 0,713 млрд. грн., 1,634 млрд. грн. і 3,01 млрд. грн. Водночас спостерігається зменшення обсягів торгів порівняно з 2001 та 2002 роками відповідно на 5,7 млрд. грн. і 3 млрд. грн. 2003 року частка біржового ринку в загальному торговому обороті всього фондового ринку становила 8,92%, 2004 – 25,3%, а 2005 року – 26,4%. Протягом 2005 року було укладено угод з цінними паперами на суму 16,4 млрд. грн., що у 1,76 разу більше, ніж 2004 року (9,4 млрд. грн.) [1. с.83].

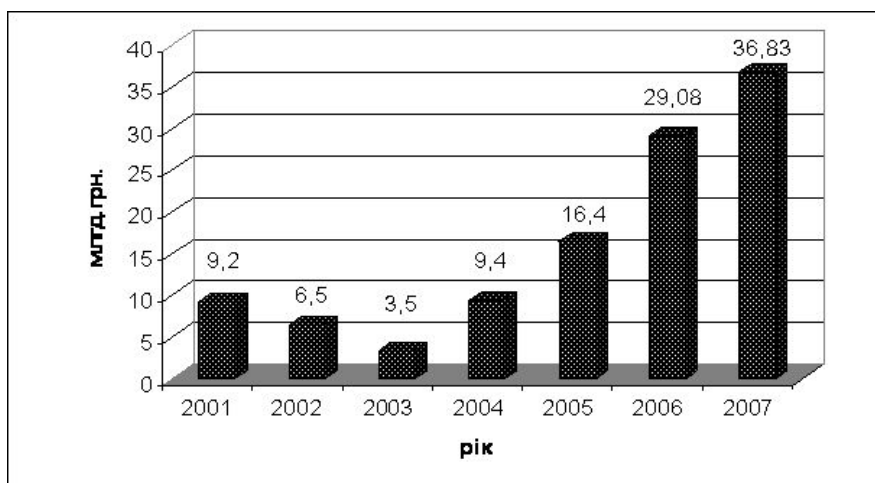


Рис. 2. Обсяг торгів на українських фондових площадках

Основним показником, що характеризує привабливість місця розміщення та успішність реалізації цінних паперів та дериватив, є обсяги укладених угод. Вибір місця розміщення, як правило, залежить від кількості угод, що укладаються на даній біржі. Чим більше угод з купівлі-продажу цінних паперів було укладено в один день на фондовій площадці тим більше потенційних інвесторів працюють на цій площадці, і як наслідок підвищується вірогідність вдалого розміщення цінних паперів по вигідній для учасників торгів ціні. На рис. 3 проілюстровано середньоденні обсяги торгівлі на головних біржах світу.

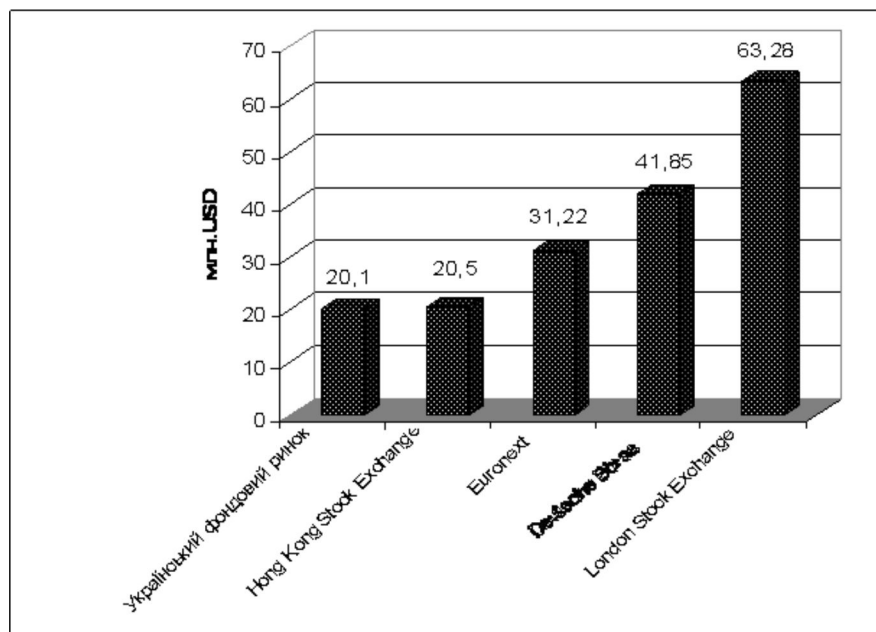


Рис. 3. Середньоденний обсяг торгів на центральних біржах світу, млн.USD, 2007 р.

За даними ДКЦПФР та Deutsche Börse.

Як видно з рис. 3 найменші середньоденні обсяги торгів спостерігаються на фондового ринку України. Тобто середньоденний обсяг торгів в цілому по Україні менший, ніж середньоденний обсяг торгів на одній з центральних фондових бірж світу. Окрім цього прямого факту, що засвідчує слабкість українського фондового ринку, необхідно враховувати ще і наступне:

- як правило при головних світових біржах діють ще і альтернативні фондові площадки. Іноземні біржі створюють альтернативні фондові площадки з метою залучення нових клієнтів з ринків, що розвиваються. Таким чином, окрім обсягу торгів на головних світових біржах, сума торгів збільшується на результат торгів на альтернативних фондових площадках. Середньоденний обсяг торгів на альтернативних фондових площадках, що діють при біржах, які згадуються на рис. 3, різні і знаходяться в межах 0,47-5,3 млн.USD;

- на українському фондовому ринку, на відміну від іноземного, дуже важко визначити фактичний обсяг торгів. Це пов'язано з тим, що більшість українських бірж не працює по системі Delivery Versus Payment. DVP – це так звана система поставки проти платежу, тобто коли виконання угоди гарантується. Наприклад на фондовій біржі ПФТС, на яку припадає майже 90% обсягу угод українського фондового ринку, всі угоди проводяться в “ручному режимі”. Після укладання угоди торговці повинні самостійно підписати всі необхідні документи і провести розрахунки. Якщо ж одна з сторін угоди бажає в односторонньому порядку розірвати договір, то згідно правилам ПФТС, йому необхідно заплатити штраф, на користь другої сторони, в сумі 15% від розміру домовленої вартості цінних паперів. Однак, якщо учасники торгів відмовляться у виконувати угоду в двосторонньому порядку то вони не понесуть жодних фінансових санкцій. Як результат, в Україні, існує невідповідність фактичним та укладеним обсягам торгів цінними паперами.

Найбільшим місцем купівлі-продажу цінних паперів є фондова біржа ПФТС. Так за даними ДКЦПФР загальна кількість фондових площадок, на яких відбувався процес купівлі-продажу цінних паперів, в 2007 році, склало 9. Незважаючи на велику кількість бірж для такого відносно малого фондового ринку, активно працює лише одна – ПФТС, на якій здійснюється 89% від загального обсягу продажу цінних паперів (рис.4.). Далі за показниками обсягу торгів їде Південноукраїнська торгово-інформаційна система 6%, Біржа “Іннекс” 3%, Київська міжнародна фондова біржа 1%, Фондова біржа “Перспектива” 1%, в минулому Торгово-інформаційна система “Перспектива”. Інші 4

фондові площадки обслуговують менше 1% від загальної кількості операцій з цінними паперами

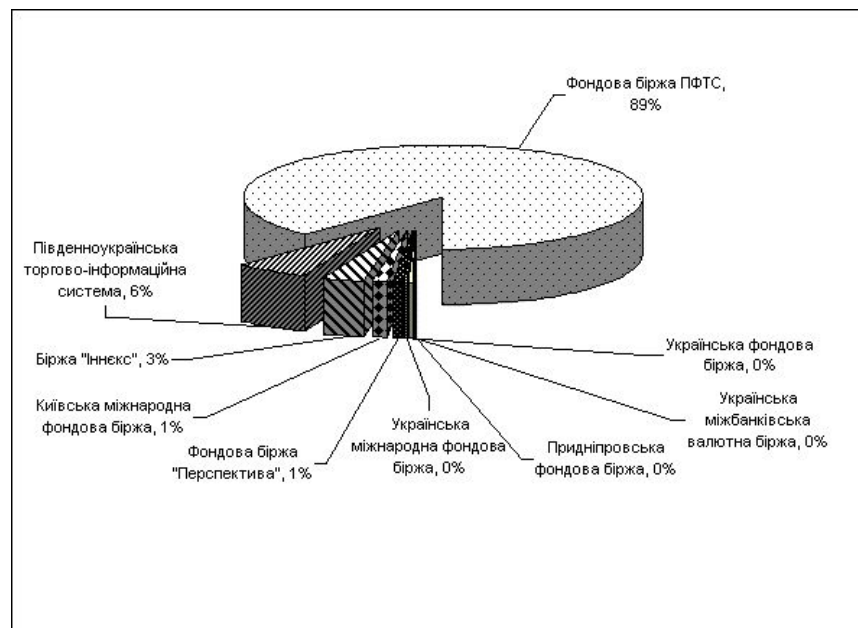


Рис. 4. Структура торгів на фондових площадках України, в 2007 р.

За даними ДКЦПФР

Обсяги торгів на фондовій біржі ПФТС в 2007 році становили 32346,35 млн. грн. За останні роки спостерігається зростання обсягів торгів (рис. 5). Загальна тенденція динаміки обсягів торгів на ПФТС характеризується рівнянням параболічної функції, яка має вигляд:

$$y = 517,26x^2 - 3319,8x + 5250,2 \quad (1)$$

Рівняння параболічного тренду показує, що теоретичне значення обсягу торгів в році, що передувє періоду дослідження становить 5250,2 млн. грн.; середньопочаткове зменшення обсягу торгів – 3319,8 млн. грн.; середній темп збільшення обсягу торгів цінними паперами – 517,26 млн. грн. Коефіцієнт апроксиміальної достовірності (детермінації) дорівнює 0,9211, що вказує на високу ступінь достовірності.

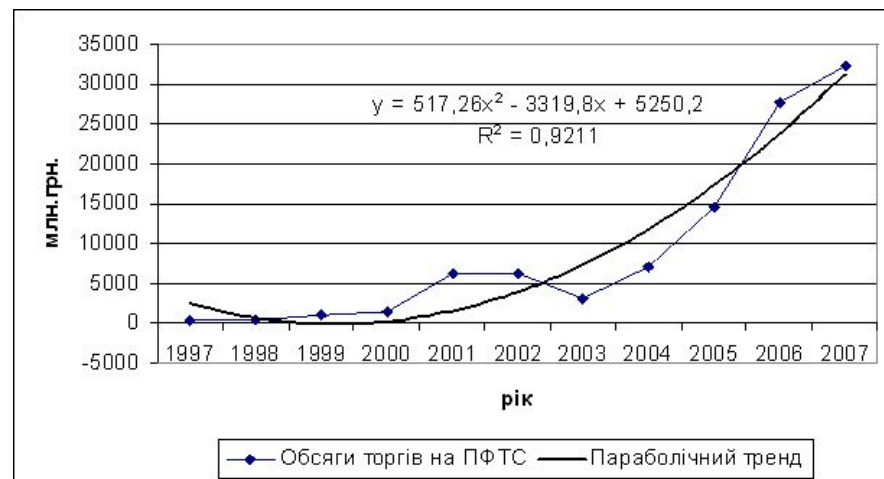


Рис. 5. Обсяги торгів на ПФТС, 1997-2007 рр.

За даними ДКЦПФР

Обсяг торгів на українських фондових площадках та обсяг торгів на ПФТС є паралельно прогресуючими процесами не тільки в річній динаміці, а в помісячній (рис. 6.). Лише в жовтні на ПФТС спостерігався істотний розрив в обсягах укладених угод, який був покритий обсягом контрактів, що було укладено на Південноукраїнській торгово-інформаційній системі в сумі 1666,82 млн. грн. При цьому питома вага обсягу угод, що були укладені на Південноукраїнській торгово-інформаційній системі в цьому місяці склала 75% від річного обсягу угод.



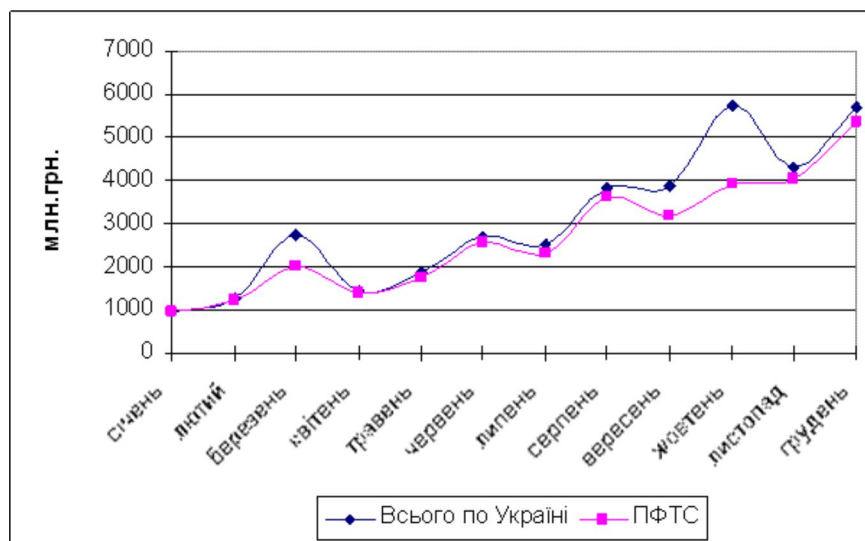


Рис. 6. Динаміка обсягу торгів на фондовому ринку України, 2007 р. [4]

На фондовій біржі ведеться торгівля-продаж двох видів цінних паперів – первинні і похідні. В свою чергу первинні цінні папери поділяють на інструменти власності та боргові. До інструментів власності відносяться всі типи акцій та паїв, а до боргових інструментів всі види облігацій.

Похідні цінні папери є особливою групою цінних паперів, які мають встановлені законодавством реквізити і засвідчують зобов'язання, внаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив або проводяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу [2. с. 94]. Останні мають назву деривативи і до них відносяться опціони, ф'ючерси, депозитарні розписки.

На українському фондовому ринку, в період 2006-2007 рр., більше ніж 95% від загального обсягу укладених угод з цінними паперами припадало на акції, облігації внутрішньодержавної позики та облігації підприємств. Облігації підприємств, за досліджуваний період, займали 42-49% фондового ринку.

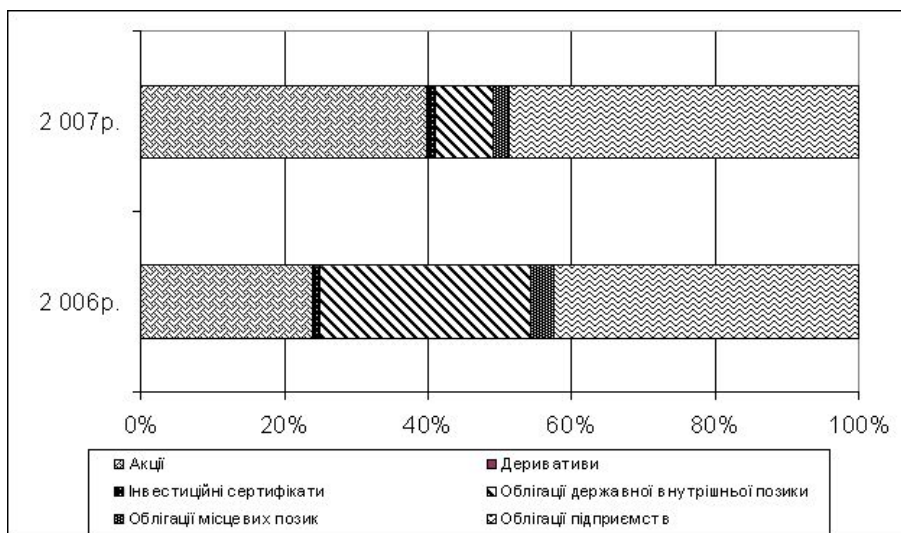


Рис. 7. Структура укладених договорів на фондовому ринку України, 2006-2007 рр.

За даними ДКЦПФР

Обсяг торгів облігацій місцевих позик підтверджує той факт, що місцеве самоврядування воліє отримати позику від держави, аніж самостійно виходити на фондовий ринок з метою залучення капіталу. Так обсяг даного виду цінних паперів склав 2-3%, а в грошовому еквіваленті дорівнює сумі 781,99-957,82 млн. грн. Інвестиційні сертифікати в загальному обсягу укладених угод знаходяться в межах 1%. А от деривативи не є популярними на українському фондовому ринку і значення показника роботи з цим видом цінних паперів, за досліджуваний період, не досягає і 0,4%. Цікавим є те, що обсяг торгів на первинному ринку складає всього 3% від загальної кількості укладених угод.

На фондовому ринку України, в 2007 році, 89% операцій проводилося з двома видами цінних паперів –

акції та облігації підприємств. 8% від загального обсягу припадає на облігації внутрішньодержавної позики і близько 3% на: облігації місцевих позик, інвестиційні сертифікати, деривативи.

На думку фахівців андеррайтингових агентств, успішне розміщення цінних паперів, не враховуючи чи інструменти власності чи боргові, залежить від проспекту емісії, а саме від мети заради якої проводиться випуск та розміщення даного виду цінного паперу. Інвестор розуміє, що лише ефективне використання його фінансових ресурсів, які були обміняні на фінансові активи підприємств, дозволить йому отримати певні економічні вигоди від інвестування в той чи інший цінний папір. Враховуючи реалії сьогодення коли кожного дня з'являються нові технології, а інформація подвоюється кожні три роки, є лише єдиний спосіб забезпечити збереження та збільшення вхідних грошових потоків підприємства це проведення інноваційно-інвестиційної діяльності і саме запис в проспекті емісії про направлення коштів на проведення інноваційно-інвестиційної діяльності з обґрунтуванням цих заходів під час представлення емісії цінних паперів є запорукою їх вдалого розміщення. Враховуючи обсяги торгів складається хибне враження, що 89% від обсягів фондового ринку, тобто 32,674 млрд. грн. іде на розвиток підприємств – проведення інноваційно-інвестиційної діяльності. Але 32,674 млрд. грн. – це загальний обсяг операцій з акціями та облігаціями на фондовому ринку України.

Відомо, що фондовий ринок поділяється на первинний і вторинний. Первинний ринок цінних паперів – відносини, що пов'язані з розміщенням цінних паперів, а вторинний – відносини, що пов'язані з обігом цінних паперів. Тобто кошти, що можуть бути потенційно спрямовані на розвиток підприємства є кошти, які отримані від реалізації цінних паперів на первинному ринку цінних паперів (таблиця 1). Також, необхідно враховувати, що фінансові ресурси отримані від розміщення інструментів власності можуть бути в повному обсягу направлені на формування статутного капіталу. Тобто лише облігації підприємств є інструментом залучення фінансових ресурсів для проведення модернізації підприємства, так як кошти отримані під час розміщення, у відповідності до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” № 3480-IV від 23 лютого 2006р, не можуть бути використані на формування та поповнення статутного фонду, а також на покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності. Вартість розміщення облігацій становить 3-10% від обсягу розміщення і залежить від суми розміщення та емітента.

Таблиця 1

Структура проведених торгів з акціями та облігаціями підприємств за 2007 р, млн. грн.[4]

Фондова площадка	Обсяг торгів на первинному ринку			Обсяг торгів на вторинному ринку			
	Акції	Облігації підприємств	Загальний обсяг торгів на первинному ринку	Акції	Облігації підприємств	Загальний обсяг торгів на вторинному ринку	Загальний обсяг торгів на первинному та вторинному ринку
УФБ	57,07	12,44	69,51	0,17	0	0,17	69,68
КМФБ	92,42	0	92,42	345,83	1,32	347,15	439,57
ІННЕКС	361,93	0	361,93	882,15	0,03	882,18	1244,11
ПФБ	0	0	0	34,73	0,11	34,84	34,84
УМВБ	0	0	0	15,97	0	15,97	15,97
УМФБ	117,58	0	117,58	1,58	0,22	1,8	119,38
ПФТС	0	0	0	10227,87	17878,29	28106,16	28106,16
ПТІС	0	0	0	2237,03	0	2237,03	2237,03
ПЕРС ПЕКТИВА	278,43	125,97	404,4	2,53	0,33	2,86	407,26
Всього	907,44	138,4	1045,84	13747,86	17880,29	31628,15	32673,99

Дані таблиці 1 показують, що обсяг торгів на первинному ринку України становить 3% від загального обсягу фондового ринку України, загальний обсяг розміщення облігацій підприємств на первинному ринку, в 2007 році склало 0,7% від загального обсягу операцій з цим видом цінних паперів. Тобто торгівля облігаціями підприємств носила спекулятивний характер у вигляді проведення торгів з цим цінним папером на вторинному ринку. При цьому загальна кількість емітентів облігацій становила 557.

Причиною цього слугує орієнтація українських підприємств до зовнішніх ринків запозичень. Перевагою розміщення на іноземних фондових площадках є нижча вартість залучених ресурсів для емітента, можливість

вдало розмістити більший обсяг облігацій ніж на вітчизняних фондових площадках, а також триваліший термін розміщення. А невеликий обсяг первинного ринку облігацій пояснюється відносно дорогою процедурою розміщення та невеликою сумою залучення фінансових ресурсів.

**IV. Висновки.** Існування близько 10 фондових торгових площадок в Україні, кожна з окремою саморегулюючою організацією, що діє самостійно і проводить угоди з цінними паперами за власними правилами, розмежовує фондовий ринок України. Обсяг угод на українському фондовому ринку постійно зростає, але відсутність працюючої системи Delivery Versus Payment на Українських фондових площадках ставить під сумнів величнну обсягу укладених угод і цілком очевидно, що реальний обсяг виконаних угод є меншим, так як за скасування угоди по згоді двох сторін жодна сторона не несе в ніяких втрат, цим самим створюються умови для біржових шахрайств з метою штучного підвищення вартості того чи іншого цінного паперу.

На українському фондовому ринку є лише одна стабільно функціонуюча біржа – фондова біржа ПФТС, операції на якій здійснюються постійно. Питома вага обсягу операції, що здійснюється на ній становить близько 90% від загального обсягу українського фондового ринку. Всі інші фондові площадки або ще тільки виходять на ринок, тобто напрацьовують клієнтську базу або проводять операції час від часу (декілька разів на рік), деякі постійно але на малі суми.

97% від загального обсягу торгів приходить на вторинний ринок цінних паперів. Найбільша питома вага операцій на українському фондовому ринку приходить на інструменти позики, а саме на облігації підприємств. Лише 0,3% коштів від обсягу фондового ринку, в 2007 році, отримали безпосередньо підприємства. Український фондовий ринок є спекулятивним ринком, що потребує державного контролю за здійсненням операцій і сприянні у формуванні професійної етики посередників.

#### **V. Використані джерела.**

1. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні // Фінанси України. – 2007. – №5. – С. 75–85
2. Гольцберг М.А., Хасан-Бек Л.М. Основы финансового инвестирования. – К.:МЦПІМ, 1995. – 114 с.
3. Захарін С.В. Регулювання розвитку інвестиційного ринку // Фінанси України. – 2005. – №7. – С. 98–105.
4. Інформаційна довідка щодо цінних паперів, які включено до лістингу на організаторах торгівлі, підготовлена департаментом моніторингу та стратегії розвитку фондового ринку за станом на 31.12. 2007 р.
5. Любкіна О. В. Призначення і сутність фондових цінних паперів // Фінанси України. – 2004. – №5. – С. 156–158.
6. [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)



ТОВ "ДКС Центр"