

УДК 336.761 (477)

*Н. С. Танклевська,
д. е. н., професор, завідувач кафедри обліку і аудиту та фінансів, ДВНЗ «Херсонський державний аграрний університет»
М. М. Кальченко,
аспірант кафедри обліку і аудиту та фінансів, ДВНЗ «Херсонський державний аграрний університет»*

СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

*N. S. Tanklevska,
Doctor of economic Science, Professor, Head of Accounting, Auditing and Finance Department
SHEE "Kherson State Agrarian University"
M. M. Kalchenko,
Postgraduate of Accounting, Auditing and Finance Department
SHEE "Kherson State Agrarian University"*

CONDITION AND PROBLEMS OF THE STOCK MARKET FORMATION IN UKRAINE

Стаття присвячена розкриттю особливостей функціонування та проблемам розвитку фондового ринку, досліджено зміни обсягів торгів та інших параметрів діяльності фондових бірж та ринку загалом за останні роки.

The article is devoted to the opening of functioning characteristics and the problems of the stock market, investigating the changes in trading volume and other parameters of the stock exchanges and the market in general in recent years.

Ключові слова: фондовий ринок, первинне публічне розміщення акцій, емітенти, інвестиції, оптимізація, лістинг, емісія, капітал підприємства.

Keywords: fund market, initial public offering, issuers, investment, optimization, listing, emission, business capital.

Постановка проблеми. Фондовий ринок є найпотужнішим інструментом залучення та перерозподілу інвестиційних ресурсів між всіма суб'єктами економічної діяльності. Найважливішою передумовою його розвитку є сприятлива економічна ситуація в країні, розвинена мережа фондових бірж, підвищення довіри суб'єктів господарювання та населення до інструментів фондового ринку. Сьогодні в Україні фінансовий ринок знаходиться в незадовільному стані, що обумовлено як фінансовими та політичними факторами так і низькою активністю суб'єктів ринку. При цьому, враховуючи обмежені можливості суб'єктів господарювання щодо самофінансування та недостатній розвиток інфраструктури й різноманітність інструментів фондового ринку для залучення інвестиційних ресурсів дослідження даної проблематики залишається актуальною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання становлення, формування та розвитку ринку первинного публічного розміщення акцій вивчаються широким колом науковців, зокрема: Безус Р., Гвардін С., Гончарова Н., Денисенко М., Майорова Т., Міньков В., Загорський В., Напольнов А., Огородник В., Румянцев С., Сазонець І., Шапран Н., Шевченко О. та інші. Так Напольнов А. визначив структуру первинних публічних розміщень акцій та запропонував інструменти для підвищення інвестиційної привабливості емітентів акцій. Гвардін С. розкрив питання удосконалення стратегії виходу на ринок цінних паперів. Безус Р. виявив роль фондової біржі у формуванні інвестиційного капіталу. Шапран Н. виявив проблеми розвитку торгівельної інфраструктури ринку цінних паперів. З огляду на те, що питання оцінки сучасного стану та виявлення проблем функціонування вітчизняного фондового ринку з урахуванням впливу ринкового середовища є актуальними, вони потребують подальшого ґрунтовного дослідження.

Постановка завдання. Метою статі є оцінка стану та визначення проблем формування фондового ринку України, а також виявлення шляхів їх вирішення.

Основні результати дослідження. Основою фондового ринку є фондові біржі, організації, які надають можливість здійснювати торгові операції та зводять разом покупців і продавців цінних паперів. Фондові біржі функціонують майже на всіх континентах та є основними організаціями, які займаються торгівлею цінними паперами. В розвинених країнах основну частину ринку акцій займають первинні публічні розміщення акцій (ІРО). ІРО активно використовується в світі для залучення коштів суб'єктами господарювання. Так, в США зростання ринку почалося ще в 2002 році на фоні зниження ставок рефінансування для боротьби зі спадом в економіці. Вже на початок 2005 року завдяки 1552 проведенням операціям в економіку було залучено 180 млрд дол. США, а 2007 рік, коли в США вже на повну силу розвернулася іпотечна криза, став найбільшим за кількістю проведених первинних публічних розміщень та залученому капіталу, за допомогою публічних розміщень акцій і 2014 угод було залучено 295 млрд дол. США Катастрофічне падіння ринку відбулося в 2008-2009 рр., пов'язано зі світовою фінансовою кризою. Поступове відновлення ринку почалося вже в 2009 році, а на наступний рік ринок майже наблизився до докризових показників за обсягом залученого капіталу. Проте, останні роки спостерігається тенденція до зниження об'ємів залучення коштів таким шляхом. Так обсяг ІРО на світовому фінансовому ринку в 2012 році становив 112 млрд дол. США, що є найнижчим мінімумом за останні чотири роки [1;2;3].

Фондовий ринок в Україні поступово розвивається, про що свідчать позитивні тенденції збільшення обсягів біржових контрактів на організаторах торгівлі (рис.1 [4;5]).

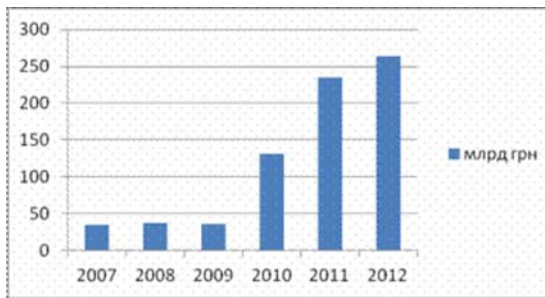


Рис. 1. Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2007-2012 роках

Так, в Україні протягом 2010-2012 років спостерігалась досить висока активність біржового ринку, про це свідчать показники обсягу біржової торгівлі цінними паперами. Так, за результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами у 2011 році становив 235,44 млрд. грн., що більше майже у 2 рази (або на 104,15 млрд. грн.) за обсяг торгів у 2010 році (рис. 1). Значне зростання обсягів торгів на фондовому ринку пояснюється збільшенням обсягів фінансових ресурсів, що інвестуються в цінні папери українських емітентів як вітчизняними, так і іноземними інвесторами, а також зростанням вартості цінних паперів емітентів, з якими укладались угоди.

Сьогодні в Україні на даний час діє десять організаторів торгівлі - фондових бірж, а саме: УФБ, КМФБ, Іннекс, ПФБ, УМВБ, УМФБ, СЕФБ, ПФТС, Перспектива та УБ. Характеристика функціонування найбільших з них представлено у табл. 1.

Таблиця 1.
Обсяг торгів на найбільших фондових біржах України в 2011-2012р., млрд грн.*

№	Біржа	2011		2012		Трп 2012р до 2011р. %	
		Первинний ринок	Загальний обсяг торгів	Первинний ринок	Загальний обсяг торгів	Первинний ринок	Загальний обсяг торгів
1	Перспектива	3,15	79,07	11,90	146,01	377,90	184,65
2	ПФТС	8,22	88,86	9,95	89,52	121,00	100,75
3	Київська міжнародна фондова біржа	1,62	2,08	1,17	2,13	72,36	102,24
4	Українська біржа	2,19	63,87	0,98	24,10	44,81	37,73
5	Всього	15,17	233,88	23,99	261,76	158,17	111,92

* За даними [10]

Проаналізувавши дані наведені в табл. 2, видно що за обсягами торгів біржа «Перспектива» займає перше місце, збільшивши їх обсяг на 84,65 % з до 146,01 млрд грн в 2012 році порівняно з 2011 роком, в т.ч. збільшивши обсяги торгів на первинному ринку – майже в 4 рази до 11,90 млрд грн. Найменший за обсягами результат показала Українська біржа: у 2012 році відбулось значне зменшення обсягів торгів на 62,27% до 24,10 млрд грн відносно 2011 року. Загалом темп зростання первинного ринку у 2012 р. склав 158,17 %, що значно більше ніж аналогічний показник загального обсягу торгів, що становить 111,92 %. Загальне збільшення обсягів торгів становило в 2012 році на 11,92% відносно 2011 року.

В Україні використовують індекси, що максимально характеризують стан фондового ринку а саме: індекси Української біржі та Фондової біржі ПФТС. Потрібно зазначити, що ці індекси пов'язанні та мають тісний зв'язок між собою (так як емітенти з однієї країни) та з індексами Російської Федерації - РТС та ММВБ, але дещо менший з американськими, наприклад Доу-Джонс [8]. Варто зазначити, що Російська біржа ММВБ-РТС готова розглянути питання про об'єднання українських "дочок" - ПФТС (володіє 50% +1 акція) та "Української біржі" (заявлялося про володіння 43%, тоді як офіційно - лише 22,44%).

У 2012 році було зареєстровано 237 випусків акцій на суму 46,88 млрд грн, що на 10,91 млрд грн (або на 23,27%) менше, ніж у 2011 році. У 2012 році найбільші обсяги випусків акцій зареєстровано комерційними банками (на суму 28,19 млрд грн). За результатами торгів на організаторах торгівлі, обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами у 2012 році становив 264,26 млрд грн, що більше на 28,42 млрд грн у порівнянні з 2011 роком (235,84 млрд грн). В Україні з кожним роком потрібно виплачувати все більше коштів за зовнішніми позиками, тому одним із найпростіших способів залучення коштів до загального бюджету країни є продаж державних облігацій. У 2012 році на ринку цінних паперів найбільшою інвестиційною привабливістю характеризувались державні облігації та акції, що відобразилось у обсязі здійснених контрактів. Частка операцій з державними облігаціями зростає з 42,03% у 2011 році до 67,78% у 2012 році [4;10;11].

Свідченням динамічного розвитку вітчизняного біржового сегменту фондового ринку є поява нових фінансових інструментів торгівлі. В рамках розширення інструментів фондового ринку та основним результатом 2011-2012 років в цьому напрямку стала активізація роботи строкового ринку, обсяг торгів на якому зріс у 6,5 рази – з 3,59 млрд. грн. у 2010 році до 23,65 млрд. грн. у 2011 році та до 24,58 млрд. грн. у 2012 році [7;10].

Перспективним варіантом залучення коштів, порівняно з майже нульовим в Україні, є їх залучення на зовнішніх майданчиках, зокрема при первинному публічному розміщенні (IPO). В останні роки цим користуються в основному великі аграрні компанії (агрохолдинги).

Таблиця 2.
Перелік українських аграрних компаній, які здійснили IPO у 2006–2012 рр. *

№ пор.	Рік	Компанія	Біржа	Розміщений пакет акцій, %	Залучено, млн дол. США
1	2006	Astarta Holding N.V.	WSE	20,00	31,0
2	2007	Landkom Int. PLC	AIM	55,00	111,0
3	2007	Kernel Holding S.A.	WSE	33,00	218,0
4	2008	MHP SA	LSE	19,41	322,0
5	2010	Avangard	LSE	20,00	188,0
6	2010	Agroton	WSE	26,20	53,7
7	2011	KSG Agro S.A.	WSE	33,00	40,0
8	2011	Industrial Milk Company (IMC)	WSE	23,90	29,7
9	2011	Ovostar Union N.V.	WSE	25,00	33,0
10	2011	Agro-Generation	NYSE Euronext	17,85	18,0

* За даними [13].

Слід відзначити, що найчастіше для проведення IPO українські агрохолдинги використовували Варшавську фондову біржу, та завдяки їй залучили найбільше

коштів – а це більше ніж 405 млн дол. США (табл. 2).

На основі проведеного аналізу сучасного стану функціонування фондового ринку України можливо визначити основні проблеми його розвитку, а саме:

- 1) недосконала законодавча база регулювання відносин суб'єктів господарювання, що взаємодіють на фондовій біржі, зокрема для захисту інтересів інвестора;
- 2) відсутня розвинута мережа фондових бірж;
- 3) відсутність єдиної налагодженої моделі діяльності фондових бірж;
- 4) низький ступінь використання похідних цінних паперів [12];
- 5) незадовільний рівень інформованості населення про діяльність фондового ринку, що призводить до незначної активності фізичних осіб на фондовій біржі, тобто психологічне неприйняття та недооцінка потенціалу фондового ринку [8];
- 6) нерозвинена система інститутів недержавних інвестиційних фондів, страхових компаній та інститутів спільного інвестування;
- 7) низька здатність фондового ринку для залучення максимальної кількості коштів при первинному публічному розміщенню акцій та складна процедура для розміщення за кордоном [15];
- 8) фінансовий тиск податкових органів на суб'єктів публічного господарювання.

Сьогодні в Україні спостерігається ситуація, коли населення та більшість суб'єктів господарської діяльності не мають достатньо коштів для здійснення операцій на фондовому ринку. Український фондовий ринок є спекулятивним, та незважаючи на привабливість для іноземних інвесторів, є недосконалим та зарегульованим в законодавчо-правовому полі, що в свою чергу зменшує надходження інвестицій та коштів в країну.

Таким чином основними напрямками покращення функціонування фондового ринку України є:

- 1) забезпечення функціонування ефективного ринку цінних паперів;
 - 2) перехід вітчизняних підприємств до міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ);
 - 3) систематичне проведення роз'яснювальної роботи серед населення про переваги вкладання заощаджень до фондового ринку та забезпечення позитивного ставлення до його діяльності;
 - 4) вдосконалення механізму набуття права власності на цінні папери;
 - 5) зміна форми приватизації державних підприємств шляхом IPO (або інших інструментів організованої біржі) для найбільш максимального залучення суми виручених коштів;
 - 6) подальший розвиток технологій інтернет-трейдингу;
 - 7) взаємна інтеграція фондових бірж;
 - 8) розробка регіональних та загальнодержавної програм розвитку та підтримки фондових бірж із урахуванням особливостей економіки України.
- Впровадження цих дій створить умови для активного залучення на фондовий ринок коштів населення, суб'єктів господарювання як всередині країни, так і за її межами.

Висновки. Отже, в останні роки український фондовий ринок цінних паперів демонструє суперечливу динаміку розвитку: із однієї сторони спостерігається збільшення загальних обсягів торгівлі цінними паперами, що використовуються на фондовому ринку; а із іншої - зростається емісійна діяльність, зокрема щодо облігацій підприємств та випуску акцій. При цьому розвиток вітчизняного ринку первинних публічних розміщень акцій також підпадає під несприятливі умови, тому можливо спостерігати процес IPO в основному на закордонних майданчиках, зокрема більшість із них крупні аграрні компанії та фірми, для яких дане розміщення дає можливість залучити максимально можливі обсяги фінансових ресурсів. На сьогодні існує безліч проблем на шляху розвитку на фондовому ринку України, які заважають його ефективному функціонуванню, зокрема низька ліквідність та капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, низька частка біржового сегменту ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури. Вони є прямим відображенням посткризового періоду, який наразі переживає український фондовий ринок.

Тому для вирішення проблемних питань і стимулювання подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку потрібно: збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку; удосконалення ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного і ефективного функціонування; удосконалення механізмів державного регулювання, нагляду на фондовому ринку та захисту прав інвесторів; стимулювання подальшого розвитку фондового ринку України.

Література

1. Інформаційно-аналітичний інтернет ресурс – «Український Бізнес Ресурс» [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://ubr.ua/finances/stock-market/mirovye-obemy-ipo-upali-do-minimuma-2008-goda-201924>
2. Інформаційно-аналітичний інтернет ресурс 2stocks, [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.2stocks.ru/main/invest/world/article/rencap191211?year=2012>
3. Офіційний сайт науково-економічного журналу «Ефективне антикризове управління» [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.e-c-m.ru/magazine/68/eau_68_113.htm
4. Інтернет ресурс PWC [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.pwc.com/en_UA/ua/services/capital-markets/assets/ua_ipo_watch_europe_2012_rus.pdf
5. Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку - «Україна фінансова» [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.u-fin.com.ua/analit_mat/rzp/206.htm
6. Поворозник В.О. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення /В.О. Поворозник// Офіційний сайт Національна бібліотека України імені В. І. Вернадського, Київ [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/>
7. Сопотян С.В., Лільна А.В. - Аналіз стану фондового ринку України / Сопотян С.В., Лільна А.В. // Офіційний сайт Національна бібліотека України імені В. І. Вернадського, Київ [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/>
8. Джусов О.А., А.С. Коротун - Фондовий ринок України: сучасний стан, проблеми розвитку та перспективи /В.О. Поворозник// Офіційний сайт Національна бібліотека України імені В. І. Вернадського, Київ [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/>
9. Національне рейтингове агентство «Рюрік» [Електронний ресурс] – Режим доступу <http://rurik.com.ua/>
10. НКЦПФР [Електронний ресурс] – Режим доступу - <http://www.nssmc.gov.ua>
11. Державна служба статистики [Електронний ресурс] – Режим доступу - www.ukrstat.gov.ua
12. Чемерис Є. - Кінцем якого фондового ринку нас лякають /Чемерис Є.// Сайт Економічна Правда [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/columns/2012/11/8/343147/>
13. Майорова Т.В., Гладчук К.М. Активізація вітчизняних аграрних компаній на світових ринках IPO. / Майорова Т.В., Гладчук К.М. // Офіційний сайт Національна бібліотека України імені В. І. Вернадського, Київ [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/VUbsNBU/2011_3/VUBSNBU12_p160-p164.pdf
14. Информационная база данных агентства Bloomberg.- [Електронний ресурс] – Режим доступу - www.bloomberg.com
15. Стефурак О.Д. Фондові біржі України як основні організатори торгівлі цінними паперами /Стефурак О.Д.// [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/6_NITSHB_2011/Economics/4_80386.doc.htm
16. Новини металургії - Укррудпром [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.ukrrudprom.com/news/Sovokupnyi_obem_mirovogo_IPO_viros_na_18.html

References.

1. Informacijno-analitichnij internet resurs – «Ukrainskij Biznes Resurs» [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: <http://ubr.ua/finances/stock-market/mirovye-obemy-ipo-upali-do-minimuma-2008-goda-201924>
2. Informacijno-analitichnij internet resurs 2stocks, [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: <http://www.2stocks.ru/main/invest/world/article/rencap191211?year=2012>

- 3 . Oficijnij sajt naukovo-ekonomichnogo zhurnalu «Efektivne antikrizove upravlinnja» [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: http://www.e-c-m.ru/magazine/68/eau_68_113.htm
- 4 . Internet resurs PWC [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: http://www.pwc.com/en_UA/ua/services/capital-markets/assets/ua_ipo_watch_europe_2012_rus.pdf
- 5 . Informacijno-analitchnij portal Ukraïns'kogo agentstva finansovogo rozvitku - «Ukraïna finansova» [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/206.htm
- 6 . Povoroznik V.O. Fondovij rinek Ukraïni na suchasnomu etapi: problemi ta shljahi ìh virishennja /V.O. Povoroznik// Oficijnij sajt Nacional'na biblioteka Ukraïni imeni V. I. Vernads'kogo, Kiïv [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: <http://www.nbu.gov.ua/>
- 7 . Sopotjan S.V., Il'ina A.V. - Analiz stanu fondovogo rinku Ukraïni / Sopotjan S.V., Il'ina A.V. // Oficijnij sajt Nacional'na biblioteka Ukraïni imeni V. I. Vernads'kogo, Kiïv [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: <http://www.nbu.gov.ua/>
- 8 . Dzhusov O.A. , A.S. Korotun - Fondovij rinek Ukraïni: suchasnij stan, problemi rozvitku ta perspektivi /V.O. Povoroznik// Oficijnij sajt Nacional'na biblioteka Ukraïni imeni V. I. Vernads'kogo, Kiïv [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: <http://www.nbu.gov.ua/>
- 9 . Nacional'ne rejtingove agentstvo «Rjurik» [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu <http://rurik.com.ua/>
10. NKCPFR [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu - <http://www.nssmc.gov.ua>
11. Derzhavna sluzhba statistiki [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu - www.ukrstat.gov.ua
12. Chemeris Є. - Kincem jakogo fondovogo rinku nas ljakajut/Chemeris Є.// Sajt Ekonomichna Pravda [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: <http://www.epravda.com.ua/columns/2012/11/8/343147/>
13. Majorova T.V., Gladchuk K.M. Aktivizacija vitchiznjanih agrarnih kompanij na svitovih rinkah IRO. / Majorova T.V., Gladchuk K.M. // Oficijnij sajt Nacional'na biblioteka Ukraïni imeni V. I. Vernads'kogo, Kiïv [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/VUbsNbU/2011_3/VUBSNBU12_p160-p164.pdf
14. Informacionnaja baza dannyh agentstva Bloomberg.- [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu - www.bloomberg.com
15. Stefurak O.D. Fondovi birzhi Ukraïni jak osnovni organizatori torgivli cinnimi paperami /Stefurak O.D.// [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: http://www.rusnauka.com/6_NITSHB_2011/Economics/4_80386.doc.htm
16. Novini metalurgii - Ukrudprom [Elektronnij resurs] – Rezhim dostupu: http://www.ukrudprom.com/news/Sovokupnij_obem_mirovogo_IPO_viros_na_18.html

Стаття надійшла до редакції 18.09.2013 р.



ТОВ "ДКС Центр"