

РОЗДІЛ 3. ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

СПЕЦИФІКА ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ
ТА ФОНДОВИХ БІРЖ УКРАЇНИSPECIFICS OF FUNCTIONING OF THE SECURITIES MARKET
AND STOCK EXCHANGES OF UKRAINE

У статті обґрунтовано взаємозв'язок фондової торгівлі та ринків цінних паперів. Детально проаналізовано характерні риси ринку цінних паперів сучасної України та їх особливості. Окреслені головні проблеми на українському фондовому ринку та виявлені їх причини. Представлена специфіка українського фондового ринку, головними негативними тенденціями якої є практична відсутність внутрішнього інвестора та укладання великої кількості угод лише для отримання спекулятивного прибутку. Проаналізована класифікація перспективних інструментів розвитку діяльності товарних бірж в Україні, серед яких відокремлено первинний і вторинний вихід на міжнародні ринки капіталів, що вважається якісно новим етапом взаємодії зі світовим фінансовим ринком. Також узагальнено перспективні інструменти залучення іноземного капіталу – гривневі облигації, державні єврооблігації тощо. Однак, констатовано і деякі позитивні тенденції фондового ринку України в цілому, і діяльності бірж зокрема. Розроблено заходи для подальшого розвитку біржової торгівлі в Україні.

Ключові слова: цінні папери, ринок цінних паперів, фондова біржа, фондова торгівля, первинний та вторинний ринок цінних паперів.

В статті обоснована взаємозв'язок фондової торгівлі та ринков цінних паперів. Детально

проаналізовані характерні риси ринку цінних паперів сучасної України та їх особливості. Очерчені головні проблеми на українському фондовому ринку та виявлені їх причини. Представлена специфіка українського фондового ринку, головними негативними тенденціями якої є практичне відсуття внутрішнього інвестора та укладання більшого числа угод тільки для отримання спекулятивного прибутку. Проаналізована класифікація перспективних інструментів розвитку діяльності товарних бірж в Україні, серед яких відокремлено первинний і вторинний вихід на міжнародні ринки капіталів, що вважається якісно новим етапом взаємодії з міжнародним фінансовим ринком. Також узагальнено перспективні інструменти залучення іноземного капіталу – гривневі облигації, державні єврооблігації тощо. Однак, констатовано і деякі позитивні тенденції фондового ринку України в цілому, і діяльності бірж зокрема. Розроблено заходи для подальшого розвитку біржової торгівлі в Україні.

Ключевые слова: ценные бумаги, рынок ценных бумаг, фондовая биржа, фондовая торговля, первичный и вторичный рынок ценных бумаг.

УДК 330.342

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct59-6>

Артьомова А.Ю.

к.е.н.,
член Всеукраїнської
громадської організації
«Українська асоціація
економістів-міжнародників»

Artyomova Anastasia

Ukrainian Association
of International Economics

The study used: system approach to substantiate the principles and problems of the securities market and stock exchanges of Ukraine, statistical analysis of the actual performance of relevant markets; graphic – to visualize and evaluate the results of the study. The following tasks were performed to reveal the selected topic: the theoretical bases of research of institutional intermediaries in the system of international trade relations are revealed; the peculiarities of the securities market and stock exchanges of Ukraine are analyzed; the ways of improvement of exchange activity in Ukraine are covered. It is established that the most important tasks of the organized securities market are: 1. Ensuring flexible intersectoral redistribution of investment resources. In the process of investing personal savings, savings in the corporate and public finance sector in securities on the organized market is the redistribution of financial resources in the industry with a higher rate of return. Personal funds and temporarily free funds of private companies, investment funds are invested in securities that bring the most income. As a result, there is a redistribution of funds between industries and sectors of the economy; 2. Attracting investments in Ukrainian enterprises. Due to the operation of the primary organized securities market, financial resources invested in securities are made available to enterprises and spent on investment purposes; 3. Creating conditions to stimulate savings and their further investment. An organized securities market creates more comfortable conditions for traders, providing a higher degree of financial protection. This is achieved through the regulation of procedures for the purchase and sale of securities, the implementation of measures to regulate and self-regulate the market; 4. Transformation of property relations. In the process of circulation of securities on the organized market there is a redistribution of property rights to financial assets in the economy, including the privatization (privatization) of enterprises, the formation of a new class of owners and entrepreneurs; 5. Improving the market mechanism and management system. In the process of organized securities trading, modern technologies, advances in computer technology and programming are used, the process of forming a fair market value for securities is more high-tech and efficient than in the unorganized market. The development of digital technologies contributes to the improvement of the operations management system, increase the efficiency of decision-making, provides the process of managing timely and reliable information; 6. Ensuring real control over stock capital on the basis of state regulation. State regulation should be aimed at creating a favorable investment climate, comfortable conditions for doing business. At the same time, acceptable control over transactions in the stock market provides sufficient information to make decisions on areas for further development of legislation in the field of securities market regulation.

Key words: securities, securities market, stock exchange, stock trading, primary and secondary securities market.

Постановка проблеми. Первинним завданням функціонування товарних бірж є забезпечення гнучкого перерозподілу інвестиційних ресурсів.

Це забезпечується за рахунок інвестування коштів особистих заощаджень населення, накопичень в секторі корпоративних і громадських фінансів у

цінні папери на організованому ринку, відбувається перерозподіл фінансових ресурсів у галузі з більш високою нормою прибутку.

Актуальність вивчення зазначеної проблематики обумовлена тим, що успішне функціонування економіки в умовах ринку неможливе без розвинутого і стійкого ринку цінних паперів та фондових бірж. Мета функціонування організованого ринку цінних паперів, як і всіх фінансових ринків, полягає в забезпеченні механізму для залучення інвестицій в економіку. Ця мета досягається шляхом встановлення необхідних контактів між суб'єктами економіки, які потребують засоби, і суб'єктами, готовими інвестувати надлишковий дохід. Вивчення цих питань як в Україні, так і в системі міжнародних торгових відносин не втрачають своєї актуальності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Біржовій системі та проблемам, пов'язаним із її функціонуванням і інвестуванням, присвячено значну кількість наукових робіт і публікацій. Серед них слід відзначити роботи українських економістів, таких як: Савельєв Є.В., Рогач О.П., Мозговий О.М., Редіна Н.І., Шелудько В.М.

Постановка завдання. Метою статті є обґрунтування проблем ринку цінних паперів і функціонування фондових бірж України за рахунок розкриття основних тенденцій.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Сучасний розвиток фондової торгівлі здійснюється, переважно, на організованих ринках цінних паперів. Теоретично, вони відносяться до вторинного ринку цінних паперів, об'єднуються професійними учасниками фінансових ринків в процесі формування ринку капіталу (як первинного, так і вторинного) і розрізняються між собою системами програмованої торгівлі. Фінансові ресурси надходять на них з сфер особистого і громадського накопичення і сприймаються, відповідно, як заощадження і (або) накопичення приватних, корпоративних та державних фінансів. На державному рівні є розуміння важливості організованого ринку цінних паперів для економіки країни, його ключової ролі в розвитку фондового ринку.

Сучасний ринок цінних паперів в Україні має такі характерні риси:

1) це більшою мірою ринок емітованих цінних паперів, а не перебувають в обігу, тому що емісійні кошти не підлягають оподаткуванню;

2) допускається звернення як іменних цінних паперів, так і на пред'явника (абсолютно переважають іменні);

3) допускається звернення як документарних, так і бездокументарних цінних паперів (абсолютно переважають документарні), хоча бездокументарна форма звернення – це, по-перше, одна з умов роботи цивілізованого ринку; по-друге, створюються менш сприятливі умови для рейдерських атак;

4) допускається змішана форма участі в особі торговців цінними паперами (як банки, так і небанківські фінансові установи);

5) рівень реальної капіталізації, заснований на вартості фактично обертається навколо цінних паперів, набагато нижче офіційного;

6) відсутній зв'язок з ефективним функціонуванням реального сектора економіки;

7) проведення масової приватизації і боротьба за контроль над приватизованими підприємствами, і, як наслідок:

– звернення приватизаційних паперів і компенсаційних сертифікатів;

– ринок первинного розміщення і розподілу відбувається не через організовані ринки;

– переважання операцій на неорганізованих ринках, слабкість вторинного ринку;

8) активна діяльність державних інститутів щодо збільшення обсягів та удосконалення організаційно-економічного механізму ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП);

9) вихід України на міжнародний ринок капіталів (використання в міжнародних розрахунках облігацій зовнішніх позик і участь іноземних інвесторів у придбанні облігацій внутрішньої позики) [1; 2].

Однак, організований ринок корпоративних українських акцій був непривабливим для інвесторів ще навіть до кризи, в цілому – в силу низького рівня корпоративного управління і корпоративної культури. Ці чинники значно послаблювали роль акціонерних товариств на ринку цінних паперів, не дозволяли підприємствам вигравати конкурентну боротьбу за іноземний капітал, розраховувати на вклади внутрішніх інвесторів.

Головні проблеми на українському фондовому ринку виникли через скорочення кількості грошей нерезидентів. Основна частина іноземних інвесторів покинула ринок українських цінних паперів ще навесні та влітку 2008 р. Розростання глобальної кризи, що викликало масовий вихід інвесторів з інвестиційних фондів як в США, так і в Європі, змусило керуючих іноземними фондами розпродавати активи, що залишилися в Україні. За оцінками фахівців, питома вага іноземного капіталу на рику акцій скоротилася в чотири рази, а на ринку облігацій – в п'ять разів. Крім цього, значний спад виробництва в експорт-орієнтованих галузях України також не забарився позначитися на нашому фондовому ринку: котирування акцій провідних підприємств гірничо-металургійного комплексу і хімічної промисловості впали в п'ять разів [3].

Специфікою українського фондового ринку є те, що у нас практично відсутній внутрішній інвестор; велика кількість угод укладається для отримання спекулятивного прибутку; досить часто акції купуються на початку торгів тільки для того,

щоб після накручування ринку дорожче продати їх і заробити на цьому.

Незважаючи на явні негативні риси українського фондового ринку в цілому, перспективними інструментами розвитку діяльності товарних бірж в Україні є первинний (IPO) і вторинний (SPO) вихід на міжнародні ринки капіталів, що вважається якісно новим етапом взаємодії зі світовим фінансовим ринком.

Найпрозоріший і ефективний метод залучення капіталу – первинне розміщення цінних паперів (IPO) в Україні. Про намір вийти на IPO заявили багато компаній різних розмірів і різних галузей. Розміщення в основному будуть проводити компанії, які орієнтуються на швидку оборотність капіталу – з секторів нерухомості та девелопменту, роздрібною торгівлі та фінансів. Серед них: представники харчової промисловості – компанії «Миронівський хлібопродукт», «Хотіця», «Мілкіленд», «Одеський коньячний завод», «Одеський завод шампанських вин», «Союз-Віктан», група «Олімп»; сталеливарного виробництва – «Азовсталь», «Метінвест» («СКМ»), «Дніпроспецсталь», Нікопольський завод феросплавів («Інтерпайп»); машинобудування – «АвтоКрАЗ», «Норд»; телекомунікацій – «Укртелеком», «Дата-груп»; банківської сфери – холдинг «Атлант-М», «Укргазбанк», «Finance & Credit Bank», Міжнародний іпотечний банк, «Родовід-банк».

Вторинне розміщення капіталу (SPO) зазвичай проводиться в тому випадку, якщо капітал неможливо з яких-небудь причин залучити через боргові інструменти. Але коли частка кредитів стає занадто велика, а розвивати бізнес необхідно, економічно доцільно провести повторне розміщення акцій (якщо первинне вже було проведено).

При SPO, як правило, акції компанії продаються за вищою ціною, ніж при IPO. Однак цього можна досягти тільки в тому випадку, якщо у емітента хороша історія після виходу на IPO: акції підприємства росли в ціні, воно показувало прибуток, була реалізована намічена бізнес-планом стратегія розвитку, презентована інвесторами перед IPO. Яскравим прикладом подорожчання акцій при SPO може служити IMB Group («Міжнародний іпотечний банк»), акції якого подорожчали на 136% в порівнянні з первинним розміщенням.

З огляду на явні переваги, SPO має один значний недолік – цей інструмент є дорогим. Емітент повинен платити комісійні інвестиційному банку (3–5% від суми залучених коштів), який організовує розміщення пакету акцій серед інвесторів. Крім того, розвивається частка старих акціонерів.

Перспективним інструментом залучення іноземного капіталу можуть стати гривневі облігації. На них обмеження НБУ поширюватися не можуть, тому що цінні папери будуть номіновані в національній валюті.

Перспективним для України є випуск державних єврооблігацій (євробондів), тому що вони номіновані в твердій валюті і в більшій мірі позбавлені фактора валютних ризиків. Номінальна ставка за такими розміщеннями коливається в межах 3,2–7,7% річних і має тенденцію до зростання. Однак ефективна (реальна) ставка нижче. Інструментами фондового ринку, які поєднують у собі елементи декількох видів цінних паперів або є настільки специфічними документами, що їх неможливо віднести до тієї чи іншої категорії, є деривативи – похідні або спеціальні цінні папери, до яких відносять опціони, депозитарні розписки, форвардні і ф'ючерсні контракти, свопи.

Однак, в даний час все ж таки можна констатувати позитивні тенденції фондового ринку в цілому, і діяльності бірж зокрема:

1. Наявність значної кількості підприємств, які очікують приватизації.

2. Наявність певної кількості недооцінених акцій компаній.

3. Зростаючі ціни на товари внутрішнього попиту:

4. Вихід українських компаній на ринок зовнішніх запозичень шляхом проведення IPO.

5. Інтерес з боку іноземних інвесторів: вступ України до СОТ позитивно вплине на настрої іноземних інвесторів.

6. Провідні міжнародні рейтингові агентства повідомили про створення нових фондових індикаторів категорії Frontier Markets, в розрахунок яких увійшла Україна: MSCI (Morgan Stanley) UTX (біржа Wiener Borse) UTX S & P / IFCG (Standard & Poor's). Західні портфельні менеджери використовують індикатори як орієнтир у прийнятті інвестиційних рішень.

7. Збільшення участі внутрішнього інвестора на ринку: інвестиційні фонди, пенсійні фонди, страхові компанії.

8. Розгляд питання про зону вільної торгівлі з ЄС.

Для подальшого розвитку біржової торгівлі в Україні вважаємо за доцільне прийняти наступні заходи, що наведені на рис. 1.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, цифровізація економіки і поширення таких видів цінних паперів, як депозитарні розписки на акції іноземних компаній, біржові ф'ючерсні й опціонні контракти призвели до того, що механізми організованої біржової торгівлі стали застосовуватися не тільки на вторинному, а й на первинному ринках. Активаторами їх застосування є професійні учасники ринку цінних паперів. Різниця між даними механізмами полягає в різних можливостях застосування засобів автоматизації торгівлі й електронних торгових технологій, в різному ступені доступності учасникам ринку і різних «установках» цих учасників угод з цінними паперами. Відповідно, відрізняються і ступінь повноти,

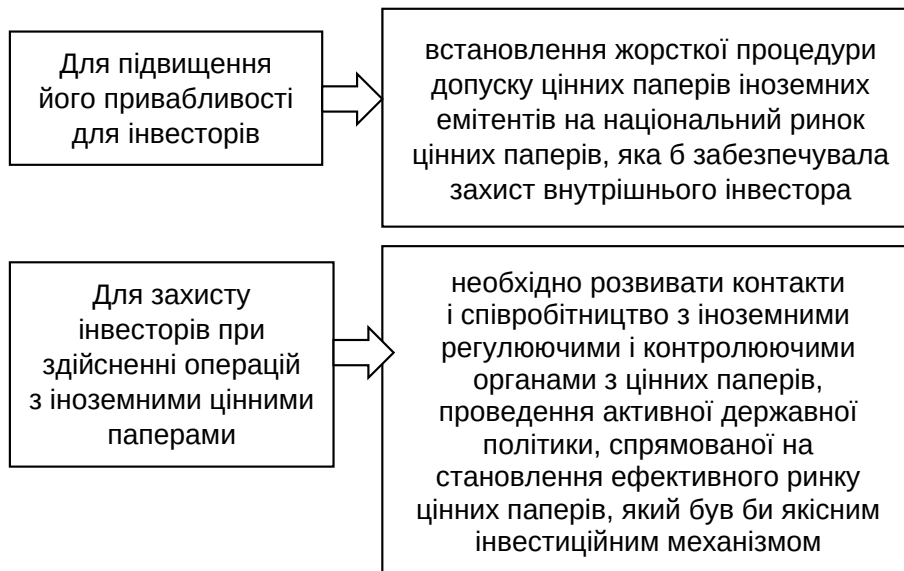


Рис. 1. Заходи щодо розвитку торгівлі на фондових біржах України

масштаб охоплення державним регулюванням організованих угод на первинному і вторинному ринках.

Для вирішення проблем українського фондового ринку в цілому необхідно: сприяти надходженню інвестицій у реальний сектор економіки; створити систему фінансових інститутів і фінансових інструментів для залучення вітчизняних та іноземних ресурсів; сформувати ефективну систему, що захищає права та інтереси інвесторів; впроваджувати ефективну систему організованої торгівлі; забезпечити умови для підвищення конкурентоспроможності зазначеного ринку; узгоджувати політику держави з грошово-кредитною, валютною та бюджетно-податковою політикою.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Гниляк В.О. Розвиток біржової цілісності на світових товарних та фінансових ринках. *Науковий збірник НУБіП України*. 2010. Вип. 154. С. 88–91

2. Охріменко І.В., Стасіневич С.А., Яворська В.О. Ринок цінних паперів України: розбудова інфраструктури : монографія. Київ : Компринт, 2014. 254 с.

3. Інформаційні довідки щодо розвитку фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 14.10.2021)

REFERENCES:

1. Hnyliak V.O. (2010) Rozvytok birzhovoi tsilisnosti na svitovykh tovarnykh ta finansovykh rynkakh [Development of exchange integrity in world commodity and financial markets]. *Naukovyi zbirnyk NUBiP Ukrainy*, vol. 154. pp. 88–91.

2. Okhrimenko I. V., Stasinevych S.A., Yavorska V.O. (2014) *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy: rozbudova infrastruktury* [Ukrainian securities market: infrastructure development]. Kyiv: Komprynt. (in Ukrainian)

3. Informatsiini dovidky shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy [Information on the development of the stock market of Ukraine]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (accessed 14 October 2021).