

УДК 336.761

**РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ ЯК ФАКТОР ЕФЕКТИВНОГО  
ФУНКЦІОНУВАННЯ УКРАЇНСЬКОЇ ХІМІЧНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ**

Н.С. Поповенко, к.е.н., професор

І.М. Міхеєва, аспірант

*Одеський національний політехнічний університет, Одеса, Україна*

*Поповенко Н.С., Міхеєва І.М. Розвиток фондового ринку як фактор ефективного функціонування української хімічної промисловості.*

Розглянуто проблеми функціонування українського фондового ринку та запропоновано основні напрямки його розвитку. Викладено вплив розвитку національного фондового ринку на підвищення конкурентоспроможності української хімічної галузі.

*Ключові слова:* хімічна промисловість, фондовий ринок

*Поповенко Н.С., Михеева И.М. Развитие фондового рынка как фактор эффективного функционирования украинской химической промышленности.*

Рассмотрены проблемы функционирования украинского фондового рынка и предложены основные направления его развития. Изложено влияние развития национального фондового рынка на повышение конкурентоспособности украинской химической отрасли.

*Ключевые слова:* химическая промышленность, фондовый рынок

*Popovenko N.S., Miheeva I.M. Stock market development as a factor for effective functioning of the Ukrainian chemical industry.*

The problems of functioning of the Ukrainian stock market are considered and proposed the basic directions of its development. Described the influence of the national stock market to increase the competitiveness of the Ukrainian chemical industry.

*Keywords:* chemical industry, stock market

У сучасних умовах хімічний комплекс став більш залежним від макроекономічної, інвестиційної та політичної ситуації, що складається в країні в цілому. А також посилилася залежність від світової кон'юнктури, що складається на ринку мінеральних добрив, енергоносіїв, сировини.

В даний час виробники мінеральних добрив гостро потребують фінансових ресурсів, необхідних для активізації конкурентного потенціалу галузі.

Власні кошти не забезпечують нормальної інвестиційної бази для розширеного відтворення виробничого потенціалу.

Дефіцит коштів пов'язаний, в першу чергу, із значними коливаннями цін на вироблену продукцію на світовому ринку, а також значним підвищенням ціни на природний газ, що становить в структурі собівартості мінеральних добрив до 90% (станом на 01.01.2011г. граничний рівень ціни без урахування ПДВ, збору у вигляді цільової надбавки, тарифу на транспортування і поставку збільшився на 234% порівняно з вереснем 2008 року) [1].

Фондовий ринок України на сьогоднішній день, як один з факторів підвищення конкурентоспроможності українських виробників мінеральних добрив, не виконує в повному обсязі основних функцій.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій* свідчить про значний інтерес науковців до проблем функціонування фондового ринку, перспектив його розвитку та законодавчого вдосконалення. Цим питанням присвячені роботи О.Л. Гарячої, О.М. Мозкового, В.В. Оскольського, Є.К. Зінченко, О.А. Кандинського, Н.І. Захарової, В.В. Корнеєва, І. Басової, Н. Петрової. Проблема розвитку та фінансуванню хімічної промисловості України присвячені роботи К.Ю. Гончарова, С.М. Никшича, Є.В. Крикавського, Р.Л. Сопельника. Питання про вплив розвиненого і активно функціонуючого фондового ринку на розвиток української хімічної промисловості в умовах сучасного повсякдення залишається актуальним. Однак цьому питанню дуже мало приділено уваги в наукових розробках сучасних науковців. Усе це свідчить про

актуальність теми, а відтак зумовило вибір напрямку дослідження.

*Метою* дослідження є розробка теоретичних, методологічних і практичних рекомендацій щодо розвитку фондового ринку як одного з факторів підвищення конкурентоспроможності української хімічної промисловості.

Фондовий ринок (або ринок цінних паперів) є одним із сегментів фінансового ринку і являє собою важливу складову ринкової економіки. Основними функціями фондового ринку є:

- перерозподіл грошових коштів між галузями, сферами діяльності;
- перерозподіл грошових коштів між населенням і виробничою сферою;
- фінансування дефіциту бюджетів різних рівнів;
- формування ринкових цін на об'єкти інвестування;
- регулювання правил торгівлі, створення органів регулювання, захист інтересів учасників ринку;
- формування і поширення інформації про емітентів та інших учасників ринку, а також про умови торгівлі;

— страхування ризиків учасників ринку [2].

Залучення фінансових ресурсів за допомогою інструментів фондового ринку, в порівнянні з банківськими кредитами, має більш широкі можливості [3]. Однак підприємства хімічної промисловості на сьогоднішній день практично не залучають коштів шляхом випуску цінних паперів.

Це пов'язано з особливостями національного фондового ринку.

*Низький рівень капіталізації та ліквідності фондового ринку.* Це пов'язано з малою пропозицією інструментів фондового ринку з привабливими умовами дохідності, ризикованості та ліквідності і відповідно з низьким обсягом інвестиційного капіталу [4]. Крім того, одна з функцій фондового ринку як перерозподіл коштів між населенням і виробничою сферою зазнає значних коливань в залежності від поточної ситуації на ринку (табл. 1) [5, 6]. З табл. 1 видно, що в 2009 році різко скоротився (до 0.3% від загальної суми доходів) приріст грошових вкладів та заощаджень у цінні папери.

Таблиця 1. Доходи та витрати населення

Показник	2006 рік	2007 рік	2008 рік	2009 рік	2010 рік
Доходи населення, млн. грн.	472 061	623 289	845 641	894 286	1 101 015
Приріст грошових вкладів та заощаджень в цінні папери, млн. грн.	54 880	94 526	91 212	2 528	90 268
Відсоток від суми доходів, направлених населенням на вклади та заощадження	11.6	15.2	10.8	0.3	8.2

*Обмеженість фінансових інструментів.* Так, ринок похідних фінансових інструментів (термінові контракти та похідні цінні папери (ф'ючерсні, опціонні, форвардні, свопні контракти, а також опціонні сертифікати та фондові варанти)) практично не розвинений. Похідні (деривативи) згідно законодавству — фінансові інструменти, що засвідчують домовленість сторін, спрямовану на встановлення прав та обов'язків відносно базового активу, у вигляді строкових контрактів та похідних цінних паперів. Базовий актив - цінні папери, товари, валюта (кошти), строкові контракти, процентні ставки, рівень інфляції, офіційна статистична інформація, показники стану навколишнього середовища, матеріальні, нематеріальні, фінансові або інші активи (базові змінні), значення, що розраховуються на підставі одного або сукупності декількох зазначених у цій частині показників, і від цін (значень) яких залежать зобов'язання сторони або сторін договору, що є строковим контрактом. У табл. 2 представлено обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом 2006-2010 років в розрізі видів цінних паперів [7].

З табл. 2 видно, що основну частину виконаних біржових контрактів становлять акції, облігації підприємств та державні облігації України (понад 80% в 2009р.). Причому тенденція до поживлення ринку державних облігацій України продовжується і в 2011 році. Так, за 10 місяців 2011 року обсяг виконаних біржових контрактів з цього виду цінного паперу на вторинному ринку вже становить 86.2 млрд. грн. Варто також відзначити, що більше 95% виконаних контрактів за похідними цінними паперами здійснювалося в 2010 році і за 10 місяців 2011 року на ПАТ «Українська біржа», а решта з 10 організаторів торгівлі (станом на 01.10.2011) взагалі не здійснювали угод на терміновому ринку. Все це пояснюється, в першу чергу, відсутністю сформованої законодавчої бази. Так, на сьогоднішній день існує лише законопроект «Про похідні (деривативи)» № 8576 від 30.05.2011 року, в якому визначено види похідних (деривативів), вимоги до їх випуску та обігу, а також визначено принципи їх державного регулювання.

Таблиця 2. Структура біржових контрактів з 2006 по 2010 роки

Вид цінного паперу	2006 рік		2007 рік		2008 рік		2009 рік		2010 рік	
	млрд.грн	%	млрд.грн	%	млрд.грн	%	млрд.грн	%	млрд.грн	%
Акції	6.95	24	13.61	39	11.82	31	13.54	38	52.71	40
Державні облігації України	8.51	29	2.77	8	8.55	23	8.18	23	60.86	46
Облігації підприємств	12.13	42	17.36	49	16.61	44	7.07	20	6.71	5
Облігації місцевих позик	0.99	3	0.79	2	0.46	1	0.03	0	0.14	0
Інвестиційні сертифікати	0.33	1	0.43	1	0.2	1	7.14	20	7.14	5
Похідні цінні папери	0.09	0	0.05	0	0.12	0	0.05	0	3.73	3
Інші	0.05	0	0.13	0	0	0	0	0	0	0
Всього	29.05	100	35.14	100	37.76	100	36.01	100	131.29	100

*Неефективна інфраструктура фондового ринку.* Інфраструктура – комплекс соціальних інститутів правової та інформаційної бази, які забезпечують реалізацію функцій фондового ринку. До інфраструктурних елементів відносяться:

- професійні учасники фондового ринку;
- саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку (станом на 01.12.2008 року на ринку здійснювали діяльність 10 організацій), метою діяльності яких є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, розробка і затвердження правил, стандартів професійної поведінки;
- інші учасники ринку.

До професійних учасників фондового ринку належать юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку здійснюють такі види діяльності:

- діяльність з торгівлі цінними паперами (брокерська, дилерська діяльність, андеррайтинг, діяльність з управління цінними паперами);
- діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- депозитарна діяльність;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Питання вдосконалення інфраструктури фондового ринку України стосується, в першу чергу, елементів інфраструктури, що здійснюють депозитарну діяльність, і організаторів торгівлі (фондових бірж).

На сьогоднішній день в Україні існує 2 депозитарії:

- ВАТ «Національний депозитарій України», державна частка в якому складає 86%;

— ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів», 22.86 % в структурі акціонерного капіталу якого належить Національному банку України.

Крім того, випуск українських цінних паперів на сьогоднішній день обслуговують також і структурний підрозділ Національного банку України (обслуговування операцій з державними цінними паперами) та численні незалежні реєстратори. Сформована структура національної депозитарної системи є наслідком закладеної в законодавстві моделі децентралізованого обліку цінних паперів. Так, Законом України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» передбачено, що верхній рівень депозитарної системи являє собою Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

У таблиці 3 представлена міжнародна практика організації депозитарної системи в країнах-членах Європейського союзу [8].

З табл. 3 видно, що більшість країн, які активно використовують можливості фондового ринку, мають один або два депозитарії (причому у країн, що мають два депозитарії, другий у структурі центрального банку обслуговує операції з державними цінними паперами). Практика показує, що наявність двох і більше депозитаріїв в країні призводить до збільшення трансакційних витрат (витрати на збір і обробку інформації, на контроль і юридичне обслуговування), а також до спотворення інформації і складності в її обробці. Питання про об'єднання двох українських депозитаріїв в 2011 році став дуже актуальним з огляду на те, що це питання стало одним з пунктів Меморандуму України та Міжнародного валютного фонду. Однак рішення з цього питання затягується

у зв'язку зі складністю питання про структуру власності в єдиному центральному депозитарії [9].

Таблиця 3. Характеристика депозитарної системи країн-членів Європейського Союзу

Країни-члени Європейського Союзу	Кількість стран	Кількість депозитаріїв	Частина приватного сектора	Частина державної власності
Австрія, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Італія, Люксембург, Нідерланди, Швеція, Велика Британія	11	1	100%	-
Литва, Угорщина	2	1	менш 50%	більше 50%
Кіпр, Мальта	2	1		100%
Бельгія, Греція, Ірландія, Латвія, Португалія, Румунія, Словаччина, Словенія	8	2	100%	-
Болгарія, Польща	2	2	менш 50%	більше 50%
Чеська республіка	1	3	66%	34%
Іспанія	1	4	95%	5%

Високий рівень спекулятивної складової ринку і переважання неорганізованого ринку цінних паперів. Це не дозволяє реально оцінити цінні папери, попит на них, рівень ризику для емітентів та інвесторів, обсяги їх реалізації. За всю історію українського фондового ринку обсяг організованого ринку ніколи не перевищував 10% [10]. Неринкові ціни можуть значно перевищувати номінальну вартість і часто використовуються для виведення активів підприємства або відмивання коштів. У свою чергу, біржі зацікавлені збільшувати обсяги, тому що при цьому зростає сума комісійних. Таким чином, високоприбуткові і високоризикові фондові інструменти, питома вага яких на ринку України є досить високою, не дозволяють ефективно перерозподіляти кошти між різними галузями і сферами діяльності, а також залучати заощадження населення.

Незначна інтеграція українського фондового ринку на міжнародний ринок. Це ускладнює вихід українських емітентів на міжнародні ринки капіталу, а також значно знижує активність іноземних інвесторів на національному ринку через наявність правових, ринкових і технологічних складнощів. Крім того, існуючий на сьогоднішній день рівень інтеграції ринку України в загальносвітові економічні процеси демонструє незначну кореляцію фондових індексів України з відомими фондовими індексами світу.

Для усунення вищевказаних недоліків українського фондового ринку необхідно вжити цілий комплекс заходів:

— удосконалити правовий захист прав власників цінних паперів. Створити механізми зменшення ризиків несвочасного або не виконання зобов'язань сторонами договорів щодо цінних паперів, укладених на фондових біржах (створення гарантійного фонду, обов'язкових та добровільних компенсаційних систем захисту прав інвесторів, в тому числі шляхом створен-

ня саморегульвними організаціями страхових фондів);

- забезпечити законодавчу базу для формування ринку похідних цінних паперів, що дасть можливість використовувати не тільки фінансові інструменти фондового ринку, а й товарного. Так, наприклад, форвардні, опціонні і ф'ючерсні контракти є договорами поставки або купівлі-продажу базового активу (тобто в тому числі і виробленого товару);
- з метою зниження інформаційної асиметрії на ринку, наслідком якої є значна різниця цін на одні й ті ж цінні папери на організованому та неорганізованому ринках [11], стимулювати публічні розміщення цінних паперів. Багато держав стимулюють біржові торги за допомогою механізму обов'язкового репортингу позабіржових угод на біржі;
- запровадити стандарти розкриття інформації про результативність інвестицій шляхом створення єдиної міжбіржової загальнодоступної інформаційної мережі з обов'язковою швидкою реєстрацією інформації;
- створити єдиний Центральний депозитарій цінних паперів з об'єднанням в ньому розрахункової, клірингової та облікової функцій, що дозволить значно знизити організаційні, технологічні та фінансові витрати професійних учасників ринку та інвесторів;
- технологічно консолідувати усіх реєстраторів власників іменних цінних паперів та зберігачів цінних паперів, унеможливаючи тим самим появи подвійних реєстрів;
- сприяти розвиванню потужних інституціональних інвесторів (страхових компаній, недержавних пенсійних фондів);
- створити систему прозорого розкриття інформації, яка б дозволяла інвесторам отримувати актуальні й достатні відомості про фінансово-господарську діяльність емітента. Причому,

наявна практика оповіщення лише річних звітів фінансово-господарської діяльності емітента значно ускладнює проведення своєчасного аналізу. Впровадження практики обов'язкового оповіщення щоквартальних звітів про результати фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств дозволить потенційним інвесторам більш реально оцінювати інвестиційну привабливість емітентів.

Активно працюючий фондовий ринок буде надавати для вирішення проблем та підвищення конкурентоспроможності української хімічної галузі наступні можливості.

*Визначення реальної ринкової вартості бізнесу*, необхідної для процесів купівлі-продажу підприємства, його частки. Тільки на активно працюючому фондовому ринку можливо визначити вартість організації з урахуванням порівняльного підходу до оцінки, перевага якого полягає в тому, що вартість бізнесу фактично визначається ринком і при оцінці вона лише коригується з

урахуванням індивідуальних особливостей даного об'єкта (перспективи розвитку організації, місце розташування) [12]. Ця можливість особливо актуальна для хімічної промисловості, тому що на сьогоднішній день ВАТ «Одеський припортовий завод» ще знаходиться у власності держави, а інші виробники азотних добрив дуже схильні до переділу власності через нестабільну політичну та економічну ситуацію.

*Отримання інвестиційних ресурсів* для розширеного відтворення виробничого потенціалу.

*Поповнення оборотних коштів* на короткостроковий період у разі несприятливої кон'юнктури на світовому ринку мінеральних добрив, від чого українські виробники мінеральних добрив дуже залежать. Про це свідчать дані з табл. 4 і 5, в яких представлені заборгованість перед банківськими установами та фінансові витрати, які включають в себе оплату відсотків за користування позиковими засобами та інші витрати з обслуговування кредиту [13].

Таблиця 4. Заборгованість підприємств перед банківськими установами

Підприємство	Заборгованість за банківськими кредитами, тис. грн.				
	на 01.01.07р.	на 01.01.08р.	на 01.01.09р.	на 01.01.10р.	на 01.01.11р.
ВАТ «ОПЗ»	29 012	0	0	135 745	87 579
ВАТ «ДніпроАзот»	0	319 907	682 825	74 972	744 963
ПАТ «Концерн Стирол»	994 623	656 500	73 792	23 955	238 759
ВАТ «Рівнеазот»	186 166	186 154	266 444	266 791	336 073
ВАТ «Азот»	82 482	257 184	779 099	751 052	1 183 198
ПрАТ «Севєродонецьке об'єднання Азот»	0	20 000	0	14 884	-
Всього	1 292 283	1 439 745	1 802 160	1 267 399	2 590 572

Таблиця 5. Фінансові витрати підприємств

Підприємство	Фінансові витрати, тис. грн.				
	2006 год	2007 год	2008 год	2009 год	2010 год
ВАТ «ОПЗ»	601	384	108	6 824	14 555
ВАТ «ДніпроАзот»	8 897	17 900	71 736	123 370	60 386
ПАТ «Концерн Стирол»	101 888	110 509	119 604	15 029	18 384
ВАТ «Рівнеазот»	12 129	28 196	38 739	61 780	55 170
ВАТ «Азот»	13 295	16 603	32 267	111 317	124 217
ПрАТ «Севєродонецьке об'єднання Азот»	1 050	1 198	468	411	-
Всього	137 860	174 790	262 922	318 731	272 712

З табл. 4 видно, що підприємства потребують залучення коштів і з кожним роком сума залучених позикових коштів зростає. Особливістю виробництва азотних добрив є висока його залеж-

ність від світових тенденцій. Тому на потребу в додаткових оборотних коштах активно впливає несприятлива зовнішня кон'юнктура, що склада-

ється на світових ринках мінеральних добрив і природного газу.

З табл. 5 видно, що з кожним роком витрати на обслуговування позикових коштів зростають. Так, у порівнянні з 2006 роком фінансові витрати в 2010 році зросли на 97.8 %.

Висновки. В умовах ринкової економіки ринок цінних паперів є одним із джерел фінансування інвестиційної діяльності в країні шляхом залучення заощаджень населення, мобілізації тимчасово вільних коштів підприємств і створення додаткового емісійного капіталу. Побудова реального й ефективного фондового ринку, що дозволить вітчизняним підприємствам

хімічної промисловості отримувати інвестиційні ресурси для свого розвитку і сприятиме прискоренню обігу грошової маси в Україні, залежить від наступних факторів:

- вільний доступ до ринкової інформації і ринкових інструментів для всіх учасників фінансового ринку;
- прозорість ринку і захист прав інвесторів;
- ліквідність фінансових інструментів ринку та їх різноманітність;
- відповідність міжнародним стандартам.

### Список літератури:

1. Постанова НКРЕ України «Про затвердження граничного рівня ціни на природний газ для промислових споживачів та інших суб'єктів ведення господарства» №1966 від 27.12.2010 р.
2. Басова І., Петрова Н. Цінні папери: ринок, операції, облік / Ред. Я. Кавторєва. – Х.: Фактор, 2009. – 624 с.
3. Волошко Н.О., Курінна І.Г. Методичні аспекти обґрунтування джерел фінансування розвитку корпорації // Академічний огляд. – 2009. – №2. – С. 53-59.
4. Горяча О.Л. Проблеми функціонування та перспективи розвитку фондового ринку України // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2009. – №4(8). – С. 101-106.
5. Франченко О.Л. Фондовий ринок України як базова структура з перетворення заощаджень населення в інвестиційні ресурси // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2010. – №3(11). – С. 103-107.
6. Доходи та витрати населення України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
7. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2010 р. та 10 місяців 2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/activities/annual>.
8. Центральні депозитарії цінних паперів: ключові факти [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.finrep.kiev.ua/download/csd\\_factsheet\\_21feb11\\_ua.pdf](http://www.finrep.kiev.ua/download/csd_factsheet_21feb11_ua.pdf).
9. Дубінський О. Облік та розрахунок // Дзеркало тижня, Україна. – 2011. – №25.
10. Фондовий ринок України: підсумки першого кварталу 2011 року та ключові тенденції розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://gurik.com.ua/documents/research/Fund\\_market\\_Ikv\\_2011\\_tendency\\_rus.pdf](http://gurik.com.ua/documents/research/Fund_market_Ikv_2011_tendency_rus.pdf).
11. Леонов Д.А., Смаглюк Є.М. Перспективні напрямки розвитку інформаційної інфраструктури ринку акцій в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://efaculty.kiev.ua/analytics/uf/1/>.
12. Комплексний економічний аналіз господарської діяльності / А.І. Алексеєва, Ю.В. Васильєв, А.В. Малєєва, Л.І. Ушвицький. – М.: Фінанси та статистика, 2006. – 528 с.
13. Річна фінансова звітність [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua>.

Надано до редакції 06.09.2011

Поповенко Ніна Самуїлівна / Nina S. Popovenko

Міхєєва Ірина Михайлівна / Iryna M. Miheeva  
[yaira2006@mail.ru](mailto:yaira2006@mail.ru)

### Посилання на статтю / Reference a Journal Article:

*Розвиток фондового ринку як фактор ефективного функціонування української хімічної промисловості. [Електронний ресурс] / Н.С. Поповенко, І.М. Міхєєва // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. – 2011. – № 1 (1). – С. 21-26. – Режим доступу до журн.: <http://economics.opu.ua/files/archive/2011/n1.html>*