

УДК 336.761

ТРАНСФОРМАЦІЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

М.В. Котова, к.е.н., доцент

В.С. Задорожнюк

Одеський національний політехнічний університет, Одеса, Україна

Котова М.В., Задорожнюк В.С. Трансформація фондового ринку України в умовах світової глобалізації.

Розглянуто основні напрямки розвитку фондових ринків в світі. Проаналізовано становлення фондового ринку в Україні, основні тенденції його розвитку, надійності, ліквідності в умовах світової глобалізації. Запропоновано пріоритетні напрямки розвитку фондового ринку України.

Ключові слова: фондовий ринок, світова глобалізація, фінансовий ринок, біржі

Котова М.В., Задорожнюк В.С. Трансформація фондового ринку України в умовах мирової глобалізації.

Рассмотрены основные направления развития фондовых рынков в мире. Проанализированы становление фондового рынка в Украине, основные тенденции его развития, надежности, ликвидности в условиях глобализации. Предложены приоритетные направления развития фондового рынка Украины.

Ключевые слова: фондовый рынок, мировая глобализация, финансовый рынок, биржи

Kotova M.V., Zadorozhnyuk V.S. Stock market transformation of Ukraine in a globalizing world.

The basic directions of stock markets development in the world has been considered. Formation of stock market in Ukraine, basic tendencies of its development, functions, reliability, liquidity have been analysed. The main ways for development of Ukrainian stock market have been proposed.

Keywords: stock market, world globalization, financial markets, stock exchanges

Процеси глобалізації фінансових ринків, посилення конкуренції на міжнародних ринках капіталу, обумовлюють необхідність трансформації фондового ринку України.

Тенденціями його розвитку є зростання рівня капіталізації за рахунок збільшення обсягів торгів цінними паперами, збільшення видів цінних паперів, вища рентабельність операцій на фондовому ринку порівняно з іншими видами операційної діяльності.

Однак, при значній зацікавленості інвесторів в обігу цінних паперів на біржі, де можна визначити їх справедливую вартість, та великій кількості організаторів торгівлі в країні (кількість ліцензій на професійну діяльність на початок 2012 р. мали 733 торговців цінними паперами, 384 зберігачів цінних паперів, 188 реєстраторів, а також 10 організаторів торгівлі) домінує неорганізований ринок. Як наслідок головними проблемами вітчизняного ринку цінних паперів уже тривалий час залишаються його обмеженість та інформаційна закритість емітента.

Слабкість правової, корпоративної та інституційної складових призводить до низького ступеня довіри між усіма категоріями учасників фондового ринку. Незначна частка організованого ринку цінних паперів деформує механізм ціноутворення на фондовому ринку, сприяє утворенню тінювих схем реалізації активів, позбавляє дрібних акціонерів можливостей продавати акції за ринковою ціною.

Отже, в умовах сучасної міжнародної конкуренції фондовий ринок України потребує трансформації.

Аналіз останніх досліджень та публікацій

Комплекс питань щодо формування національного фондового ринку в умовах подальшої глобалізації знайшов відображення в дослідженнях вчених, таких як Бурмака М.О., Корнійчук О.П., Мозковий О.М., Науменкова С.В.

Проте недостатньо освітленою залишається сфера функціонування фондового ринку України в умовах поглиблення процесів світової консолідації та інтеграції.

Мета статті – виявити напрямки розвитку світового фондового ринку, визначити передумови

для подальших змін фондового ринку України в умовах глобалізації.

Основні результати дослідження

Міжнародна глобалізація пов'язана з переплетінням економік різних країн, формуванням міжнародних фінансових ринків.

Особливістю глобального фондового ринку є те, що він діє на принципах єдиних правил і процедур. Об'єднання фондових ринків дозволить інвесторам уникнути системного ризику національного ринку й суттєво знизити ризики портфельного інвестування в цілому. Інтернаціоналізація фондових ринків супроводжується реформуванням національних ринків із пристосуванням їх до глобальних систем обігу цінних паперів. Фондовий ринок, який не здатний залучити додаткову ліквідність не має перспектив [1].

В Україні фондовий ринок почав формуватися з 1991 року після прийняття закону «Про цінні папери і фондову біржу», відповідно до якого в жовтні 1991 року було створено Українську фондову біржу. Перший етап формування фондового ринку характеризувався моноцентричністю біржової системи. Так у концепції функціонування і розвитку ринку капіталів в Україні, розробленій в 1993 році запропонована модель розвитку фондового ринку, орієнтована на формування централізованого вторинного ринку. Це означало наявність в Україні лише одного місця котирування і, відповідно, однієї національної фондової біржі з розвинутою регіональною структурою.

Концептуальні підходи до побудови торговельної інфраструктури суттєво змінилися у зв'язку із схваленням у 1995 році Верховною Радою України «Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України». Цією Концепцією було передбачено можливість створення в Україні кількох фондових бірж, а також розвиток позабіржового ринку цінних паперів у вигляді торговельно-інформаційних систем.

Третій етап розвитку торговельної інфраструктури фондового ринку в Україні пов'язаний з прийняття у 2006 році Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», відповідно до якого з травня 2009 року в Україні припинили свою діяльність торговельно-інформаційні системи і єдиними організаторами торгівлі стали фондові біржі.

В Україні протягом 14 років утримується ситуація, яка характеризується повним домінуванням позабіржового ринку, недостатньою кількістю інвестиційно привабливих цінних паперів, що знаходяться в обігу, та як наслідок – низькою ліквідністю біржових ринків. На загальному фоні зростання торгового обороту всього ринку цінних паперів України з 1999 року більш ніж у 12 разів спостерігалася чітка тенденція щодо значного скорочення обсягів біржового ринку та його невисокої частки в загальному торговому обороті ринків цінних паперів. Таким чином, виникла реальна загроза остаточної втрати природної для

світової практики ключової ролі біржової торгівлі на ринках цінних паперів.

Домінування позабіржового ринку цінних паперів над організованим породжує такі явища, як непрозорість та недостатня інформаційна відкритість. В реальних умовах функціонування ринків цінних паперів України, коли більшість угод укладається позабіржовому режимі, існуючі індекси активності, в тому числі, індекс ПФТС, не можуть адекватно характеризувати стан ринку.

Нерозвиненість біржової торгівлі впливає на капіталізацію і ліквідність ринків цінних паперів у цілому, позбавляючи підприємства можливостей для залучення фінансових ресурсів через механізми ринку капіталів, змушуючи звертатися лише до системи банківського кредитування, а слабка концентрація торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами на регульованих ринках ставить під сумнів наявність в країні систем ціноутворення, здатних визначити справедливую вартість фінансового ресурсу.

Низька ринкова активність учасників біржової торгівлі призвели також до стагнації ринків строкових контрактів на товарні та фінансові базові активи. Ці ринки перебувають у зародковому стані саме через незначну концентрацію «основного» біржового товару, який і має бути базовим активом для похідних (деривативів). Не сприяє розвитку системи біржової торгівлі і відокремленість первинного розміщення державних цінних паперів від їх біржового обігу.

Цілісності біржової торгівлі заважає також слабка взаємодія бірж з системами виконання та гарантування біржових угод. Технологічна відокремленість біржової торгівлі від Національної депозитарної системи створює труднощі як для інвесторів та учасників ринків, так і для держави в цілому.

Цілісності системи перешкоджає також існування особливостей у веденні обліку окремих видів цінних паперів. Паралельне існування окремих систем депозитарного обліку державних та корпоративних цінних паперів призводить до збільшення організаційних, технологічних та фінансових витрат учасників ринків та власників цінних паперів, системних та операційних ризиків.

Сьогодні в Україні організований фондовий ринок представлено 10-ма біржами, серед яких «Фондова біржа ПФТС» займає перше місце за обсягами торгів, на цей торгівельний майданчик припадає 37,74% обсягів торгів, з незначним відставанням йде біржа «Перспектива» — 33,58% організованих торгів цінними паперами, третє місце займає «Українська біржа» — 26,96%. На три фондові біржі припадає 98,28 % обсягів торгів, інші біржі фактично виконують роль статистів. Отже, виникає питання доцільності існування такої кількості ліцензованих бірж, торги на більшості з яких майже відсутні.

За минулий 2012 рік було проведено ряд реформ щодо функціонування українського фондового ринку. Однак, ці реформи не врятували його від зниження обсягу торгів до критичного

рівня і падіння індексів до рівня 2009 року. А деякі зміни і зовсім поставили під загрозу його існування.

Минулий рік почався для українського фондового ринку з майже революційних змін. Так у липні 2012 року парламентарії прийняли закон «Про депозитарну систему», вирішивши таким чином проблему українського фондового ринку щодо створення Центрального депозитарію. Крім Центрального депозитарію законом передбачено поява ще одного інституту – Центрального розрахункового центру. На останній покладено функції клірингу та розрахунків на фондовому ринку, в ньому ж передбачається зберігати гроші учасників торгів.

До того ж, у минулому році Нацкомісія з цінних паперів вперше за всю історію українського фондового ринку стала боротися з маніпулюванням цінами на ньому. Наприклад, у травні компанію «Сіті Брок» було оштрафовано на 170 тисяч гривень. Тоді ж у Комісії попередили, що мають намір продовжити пильне спостереження за учасниками ринку для виявлення інших порушників.

Також в минулому році був зроблений ще один крок назустріч введенню в Україні подвійного лістингу іноземних цінних паперів. Представники Нацкомісії з цінних паперів домовилися з російськими колегами про запуск проекту з розміщення українських цінних паперів на російських біржах.

У минулому році склалась складна фінансова ситуація в США та країнах ЄС. З початку року світові фінансові ринки були нестабільними через ситуацію навколо Греції і загрози її дефолту. Потім до «розгойдування» світової фінансової системи підключилися США із загрозою бюджетного обриву, в Європі кризові настрої панували на Кіпрі та в Іспанії, які слідом за Грецією виявили свої боргові проблеми.

Ці події відбивалися на українському фондовому ринку. І як наслідок, за рік індекс Української Біржі впав на 35%, індекс ПФТС – майже на 40%. Такі зміни відкинули український фондовий ринок до рівня середини 2009 року [5].

Показники динаміки торгів на вітчизняному ринку, проблеми із його самостійним розвитком стали причиною фактичного продажу в 2009 р. контрольних пакетів акцій «Фондова біржа ПФТС» та 43% акцій «Українська біржа» російській Московській міжбанківській валютній біржі. З огляду на те, що фондові біржі ПФТС та Українська біржа є найбільшими місцями купівлі-продажу цінних паперів в Україні, а в Росії обсяги торгів перевищують вітчизняні в декілька разів, грошових коштів більше ніж на фондовому ринку України, залучити кошти для емітентів буде простіше на російському ринку, що сприятиме перетіканню ліквідних активів на російській біржі.

При відтоку ліквідних емітентів на російський ринок на вітчизняному ринку цінних паперів залишаться непривабливі для інвесторів цінні папери, є загроза того, що торгівля цінними паперами українських емітентів в найближчі роки

може сконцентруватися за межами батьківщини, як це відбулося з фондовими ринками Угорщини або Чехії, торги по цінних паперах яких проводяться в основному у Франкфурті та Варшаві [3].

Сьогодні залучення акціонерного капіталу, або вихід на IPO (*initial public offering*), більш цікавить вітчизняні компанії, ніж розміщення єврооблігації, адже боргове навантаження багатьох українських підприємств високе. До того ж випуск бондів передбачає виплату купонів, а це додаткові видатки для компанії. Хоча саме розміщення облігації підприємств – інструментом залучення фінансових ресурсів для проведення модернізації підприємства, так як кошти отримані під час розміщення, у відповідності до чинного законодавства, не можуть бути використані на формування та поповнення статутного фонду, а також на покриття збитків від господарської діяльності.

Кожен з закордонних торговельних майданчиків, на які виходять вітчизняні підприємства має свої переваги та недоліки. Розміщення коштів на Лондонській біржі — найбільш перспективний, але водночас найвитратніший варіант. На біржі зібрані найбільші інвестори зі всього світу, та доступ до них дорогий: вартість послуг юридичних, аудиторських, інвестиційних компаній, які допомагають підготувати IPO у Лондоні, висока (8–10% від суми розміщення).

Вимоги до компаній, які виходять на Франкфуртську біржу лояльніші, а ціни нижчі (6–7% від залученої суми). Розміщення на німецькому майданчику привабливе для невеликих та середніх компаній, що орієнтують свій бізнес на Європу.

Варшавська фондова біржа позиціонує себе як аграрна, серед її переваг — лояльні корпоративні вимоги до емітентів та дешева вартість виходу на ринок: проведення IPO коштуватиме компанії 4–6% від залученої суми.

У найближчі два-три роки альтернативою Варшавській фондовій біржі можуть стати російські біржі, зокрема Московська міжбанківська валютна біржа (далі ММВБ). На російський фондовий ринок припадає 60% обсягу організованих торгів СНД та країн Східної Європи. Щоденний оборот на ММВБ становить 1,8 млрд. дол. США: це вище, ніж на Варшавській та Сінгапурській біржах. Проведення IPO обійдеться компанії у 6–7% від суми розміщення [4].

Вихід на міжнародні ринки вітчизняними підприємствами можливий за умов достатнього розміру активів та (або) річного обігу не менш як 5–10 млн. дол. США, сталого зростання фінансових показників та зростання частки ринку підприємства, ліквідності балансу та кредиторської заборгованості у межах норми, кваліфікованого менеджменту, проходження аудиту за міжнародними вимогами, складання звітності в форматі GAAP.

Альтернативні майданчики пропонують великим молодим компаніям спрощені умови залучення коштів. Зазвичай від емітентів потрібні лише щорічні та піврічні звіти за міжнародними стандартами, а також поточні звіти про події, що

мали істотний вплив на фінансове становище компанії. Крім того, серед переваг альтернативних майданчиків — мінімум формальностей і найкоротші терміни. Дозвіл на проведення IPO можна отримати протягом трьох-чотирьох місяців.

Перевагою розміщення на іноземних фондових площадках є нижча вартість залучених ресурсів для емітента, можливість вдало розмістити більший обсяг цінних паперів ніж на вітчизняних фондових площадках.

В цілому, на вітчизняному ринку цінних паперів не вистачає фінансових інструментів із високим інвестиційним потенціалом, відзначається низька капіталізація, недостатня прозорість, обмежена ліквідність, відсутня торгівля похідними цінними паперами та строковими контрактами – фінансовими і товарними ф'ючерсами. Торгівельна активність залежить від присутності на ринку іноземного спекулятивного капіталу. Більшість вітчизняних цінних паперів, акцій мають документарну форму випуску, яка ускладнює їх обіг та зумовлює високу вартість транзакційних витрат. Залишається недосконалою інфраструктура, права інвесторів та громадян недостатньо захищені [1].

До основних проблем фондового ринку України в загальному розумінні можна віднести його недостатню розвиненість, слабку законодавчу базу, низький рівень ліквідності цінних паперів, недостатню технічну оснащеність та інформованість громадян про фондовий ринок і його інструменти.

Суттєвою проблемою, що гальмує залучення інвесторів на вітчизняний фондовий ринок, є некоректна корпоративна звітність емітентів, яка не відбиває реального стану справ на підприємстві. Адже розкриття інформації емітентами та систематичне її оновлення сприяє поглибленню інформаційної прозорості ринку, що дає інвестору впевненість у правильності власного вибору. Інвестори-нерезиденти звикли до інформаційних стандартів ринку США, які демонструють ефективні підходи до розкриття інформації емітентами [2, 4].

Однак, слід зазначити, що за останні роки на національному ринку відбулися позитивні зміни. З'явилися нові інвестиційні продукти (ф'ючерс на індекс УБ, опціон на цей ф'ючерс), фондовий ринок представлений практично всіма секторами економіки, а акції українських емітентів мають стійкий попит у нерезидентів і є повноцінними представниками ринку акцій країн, що розвиваються.

Досягнути позитивних змін на фондовому ринку значною мірою вдається за рахунок зусиль відповідних державних органів. Активна участь держави у розвитку фондового ринку дозволить створити ефективний механізм контролю і управління, а також умов для інвестицій коштів недержавних пенсійних фондів та інших організацій. Державні гроші так само можуть бути інвестовані в акції вітчизняних підприємств.

Слід зазначити, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку схвалила програму розвитку фондового ринку до 2015 року. Проект документа пропонує механізми вирішення проблеми низької ліквідності ринку, поліпшення його інфраструктури і спрощення валютного регулювання. У програмі міститься більше ніж 120 заходів по вирішенню проблем. Довгострокова перспектива (до кінця 2015 року) розвитку фондового ринку передбачає скасування торгівлі з відстрочкою платежу – всі операції повинні будуть здійснюватися тільки в режимі миттєвої поставки проти платежу [4]. Результатом виконання програми має стати більша публічність компаній, що працюють на фондовому ринку, в частині розкриття інформації про кінцевих власників.

З появою строкового ринку, можливо комбінування різних класів інвестиційних інструментів у певних пропорціях, що залежать від ставлення до ризику і цілей інвестора, наприклад, поєднання облігацій із ф'ючерсом або опціонів із акціями. За допомогою таких гібридних інструментів можна отримувати прибуток у випадку руху ринку в бажаному напрямі та одночасному хеджуванні – захисту інвестованого капіталу у випадку несприятливого руху цін.

Чинне валютне регулювання створює певні обмеження для активного входження іноземних інвесторів на вітчизняний фондовий ринок. Дозвіл Національного банку України вводити для інвестування у країну валюту лише першої категорії, до якої належать американські долари та євро, зменшує коло потенційних інвесторів, оскільки витрати, пов'язані із додатковим придбанням іноземної валюти, зменшують потенційний дохід інвесторів. Отже, нагальною є потреба зміни валютного регулювання та спрощення процедури введення та виведення капіталу із країни.

У цілому фондовий ринок країни потребує подальшого реформування та удосконалення механізмів функціонування. Незважаючи на досить високу динаміку трансформації, фондовий ринок досі знаходиться на стадії формування та розвитку.

Подальша активізація інвестування внутрішнього інвестора (в тому числі і фізичних осіб) в вітчизняні цінні папери надасть можливість отримати фінансовому ринку країни додаткові ресурси, багатократно збільшить його ліквідність, сприятиме розвитку вітчизняної економіки.

Висновки

Фондові ринки безперервно змінюються і розвиваються. Національні та світові фондові ринки успішно розширюють свої межі й коло учасників, збільшують обсяги, оновлюють форми, впроваджують сучасні фінансові інструменти, удосконалюють технології торгівлі.

Сучасний стан біржової торгівлі свідчить, що вона потребує структурної перебудови, суттєвої технологічної модернізації, адаптації до правових норм європейського законодавства та впровад-

ження кращої практики функціонування аналогічних систем на світових ринках.

Тенденції розвитку світових фінансових та організованих товарних ринків свідчать, що біржі як інституції, що управляють регульованими секторами цих ринків, зміцнили свої позиції. Це сталося завдяки процесу консолідації бірж (який підвищує конкурентоздатність новоутворених конгломератів) і універсалізації їх діяльності.

Сьогодні біржі від вузької спеціалізації (подекуди з організації і управління ринком лише одного виду фінансового інструменту чи товару/сировини, щодо яких хеджуються цінні ризики), перейшли до багатопрофільності, об'єднуючи учасників, які прагнуть до присутності на різних ринках водночас.

Подальша трансформація українського фондового ринку багато в чому будуть залежати від ситуації на світових фондових ринках. Однак для посилення привабливості локального фондового ринку для вітчизняних та іноземних інвесторів необхідно здійснити ряд кроків.

По-перше, існує потреба в створенні єдиної потужної біржової системи та ліквідації бірж, торги на яких майже відсутні. Укрупнення біржових майданчиків сприятиме підвищенню ліквідності ринку. За рахунок збільшення обсягів торгів комісійні зменшаться, що автоматично стане додатковим стимулом для активізації торгівлі та переведення операцій на організований ринок.

По-друге, торговельні майданчики фондових бірж, як місце проведення первинного розміщення цінних паперів — провідник в залученні суттєвих

інвестиційних ресурсів на довгостроковій основі. Вибір місця розміщення, як правило, залежить від кількості угод, що укладаються на даній біржі. Сьогодні крупні вітчизняні підприємства для залучення фінансових коштів обирають торговельні майданчики інших країн. Перспективна співпраця українських та російських торговельних майданчиків допоможе українським підприємствам більш ефективно залучати капітал на первинному ринку. Збільшення оборотів вторинного обігу українських паперів на закордонних майданчиках сприятиме суттєвому збільшенню обсягу торгів, розширенню кола інвесторів у вітчизняний бізнес.

По-третє, для запобігання ризику втрати та якісного розвитку незалежного українського фондового ринку, розвитку біржової інфраструктури необхідно на законодавчому діяти в напрямку подальшого зміцнення позицій організованого ринку, як його кількісного, так і якісного зростання.

Суттєвою є потреба в створенні нових фінансових інструментів, а саме слід впровадити похідні інструменти на іноземні валюти, за допомогою яких інвестори зможуть хеджувати (страхувати) валютні ризики.

Рівень ліквідності фондового ринку може бути підвищений шляхом розвитку як інтернет-трейдингу, так і активної участі держави. Слід активізувати діяльність, спрямовану на поглиблення інтеграції українського фондового ринку в світовий, для чого необхідно адаптувати ринкову та торгову інфраструктуру під загальні світові стандарти.

Список літератури:

1. Фондовий ринок України: законодавче регулювання [Текст] : навч.-метод. посіб. / [Бурмака М.О. (кер. авт. кол.) та ін. ; уклад.: Долінський Л.Б. та ін.]. – К. : [б. в.], 2011. – 858 с.
2. ПФТС: фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.pfts.com
3. Корнійчук О.П. Фондовий ринок: теорія і практика [Текст] / О.П. Корнійчук ; ред. Б.М. Данилишин ; НАН України, Рада по вивченню продуктивних сил України. – К. : [б. в.], 2009. – 224 с.
4. Політюк Л.Г. Фондовий ринок України: проблеми та перспективи розвитку / Л.Г. Політюк, К.С. Малишев // Часопис економічних реформ. – 2011. – №3. – С. 65-69
5. Офіційна сторінка Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/fund/info

Надано до редакції 23.11.2012

Котова Марина Володимирівна / Marina V. Kotova
marinako@i.ua

Задорожнюк Вікторія Сергіївна / Victoria S. Zadorozhnyuk
victoriasergeevna989@gmail.com

Посилання на статтю / Reference a Journal Article:

Трансформація фондового ринку України в умовах світової глобалізації [Електронний ресурс] / М.В. Котова, В.С. Задорожнюк // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. – 2013. – № 1 (6). – С. 153-157. – Режим доступу до журн.: <http://economics.opu.ua/files/archive/2013/n1.html>