

ІНВЕСТИЦІЇ

УДК 336.763

Воробйов Ю.М.,
д.е.н., професор, ТНУ імені В.І. Вернадського
Абдельмаджід М.О.,
магістрант, ТНУ імені В.І. Вернадського

ОЦІНКА СТАНУ ЕМІСІЇ ТА ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

У статті досліджуються тенденції щодо емісії та торгівлі цінними паперами на фондовому ринку України. Встановлено, що за останні п'ять років спостерігались тенденції до зростання обсягів емісії та торгівлі цінними паперами на фондовому ринку. Доведено, що основні обсяги торгів цінними паперами проводяться на позабіржовому фондовому ринку.

Ключові слова: цінні папери, фондовий ринок, емісія цінних паперів, торгівля цінними паперами.

ВСТУП

Розвиток соціально-економічної системи держави вимагає створення можливостей для мобілізації, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів у великих, а й інколи надвеликих обсягах. В умовах ринкової економіки мобілізація, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів здійснюється за рахунок можливостей фінансового, зокрема фондового ринку, де відбуваються операції з цінними паперами.

З функціонуванням цінних паперів на фондовому ринку пов'язані різні суб'єкти, а саме: емітенти, інвестори, фінансові посередники, обслуговуючі організації, контролюючі органи тощо. Головними учасниками фондового ринку є емітенти, інвестори, фінансові посередники. Емітенти здійснюють емісію цінних паперів. Інвестори вкладають свої вільні грошові кошти в фінансові інструменти, тобто цінні папери. Фінансові посередники здійснюють різні операції з цінними паперами, зокрема торгівлю цінними паперами.

Дослідження питань щодо функціонування цінних паперів на фондовому ринку України можливо знайти в працях українських вчених, зокрема Алексеєнко Л.М. [1], Білоус І.В. [2], Бондара О.П. [3], Ватаманюк З.Г. [4], Воробйової О.І. [5], Криклій А.С. [6], Мінькова В.І. [7], Назарчук М.І. [8], Степанчук С.С. [9], Терещенко Г.М. [10]. В їх дослідженнях розкриваються теоретичні, методичні та практичні питання розвитку фондового ринку, використання цінних паперів для фінансового забезпечення господарської діяльності суб'єктів підприємництва, держави та місцевої влади.

Однак постійні зміни в економіці країни, нестабільність фондового ринку постає однією із головних питань щодо подальших досліджень в цьому напрямі.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є оцінка тенденцій на фондовому ринку України щодо емісії та торгівлі цінними паперами.

РЕЗУЛЬТАТИ

Важливим показником розвитку фондового ринку є порівняння обсягу торгівлі цінними паперами з обсягом ВВП країни (табл. 1).

З наведених даних можливо побачити, що у 2007 році співвідношення між обсягом торгів цінними паперами і ВВП країни складало всього 1,05, у 2009 році — 1,17, у 2010 році — 1,42, у

Таблиця 1. Порівняння обсягу торгів цінними паперами з обсягом ВВП країни за 2007-2011 рр.*

Показники	2007	2008	2009	2010	2011
Обсяги торгів цінними паперами на фондовому ринку, млрд. грн.	754,31	883,39	1067,26	1541,38	2171,10
Обсяги ВВП країни, млрд. грн.	720,73	948,06	913,35	1082,57	1316,60
Співвідношення між обсягу торгів цінними паперами і обсягом ВВП країни	1,05	0,93	1,17	1,42	1,65

* Розраховано за даними [11]

2011 році — 1,65. Таким чином, складається загальна тенденція до зростання обсягу торгів цінними паперами у порівнянні з ВВП країни. Фондовий ринок з кожним роком все більше посилює свої позиції в економіці країни. Зростання обсягу торгів цінними паперами у майбутньому буде сприяти підвищенню значення фондового ринку у фінансовій системі держави, а також забезпечить нарощування обсягу фінансових ресурсів, які можливо мобілізувати за допомогою цінних паперів.

Активне функціонування фондового ринку України в цілому позитивно впливає на підвищення обсягів залучення інвестицій з використанням цінних паперів (рис. 1).

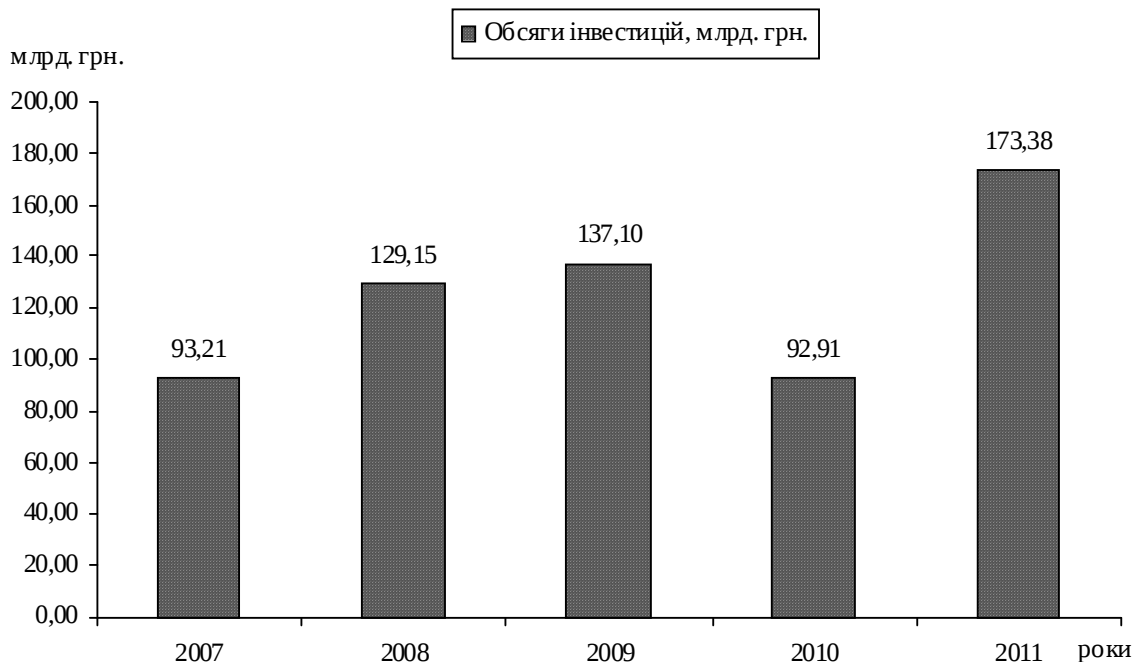


Рис. 1. Обсяги інвестицій, що залучені в економіку країни з використанням цінних паперів у 2007-2011 рр. (Складено за даними [11])

За період 2007-2011 рр., крім 2010 року, чітко простежувалась тенденція збільшення інвестицій за рахунок цінних паперів. У 2010 році зниження обсягу залучення інвестицій було обумовлено як проблемами самого фондового ринку, так і економічними і політичними проблемами в країні.

Для оцінки ефективності залучення інвестицій в економіку країни з використанням цінних паперів можливо запропонувати показник, який визначається співвідношенням обсягу інвестицій залучених за рахунок цінних паперів до загального обсягу торгів цінними паперами на фондовому ринку країни:

$$ЕФ_{\text{зін}} = \frac{ОІН_{\text{цп}}}{ОТ_{\text{цп}}}, \quad (1)$$

де $ЕФ_{\text{зін}}$ — ефективність залучення інвестицій за рахунок цінних паперів;

$ОІН_{\text{цп}}$ — обсяги інвестицій залучені з використанням цінних паперів, млрд. грн.;

$ОТ_{\text{цп}}$ — обсяги торгів цінними паперами на фондовому ринку, млрд. грн.

Результати розрахунків наведені у табл. 2.

Проведені розрахунки підтверджують, що вітчизняний фондовий ринок в останні роки знизив ефективність залучення інвестицій за рахунок цінних паперів, що було обумовлено як політичними, так суто економічними чинниками.

Цінні папери є важливим інструментом формування інвестиційних ресурсів для країни та її економічних суб'єктів. Низька ефективність фондового ринку щодо залучення в економіку інвестицій є однією із головних проблем, які необхідно вирішувати у найближчий період. З метою підвищення інвестиційної активності вітчизняного фондового ринку необхідно в масштабах країни посилити державний контроль за виконанням Закону України «Про акціонерні товариства», вирішити питання про чітку диференціацію суб'єктів господарювання за обсягами активів та орга-

Таблиця 2. Оцінка ефективності залучення інвестицій в економіку країни з використанням цінних паперів за 2007-2011 рр. *

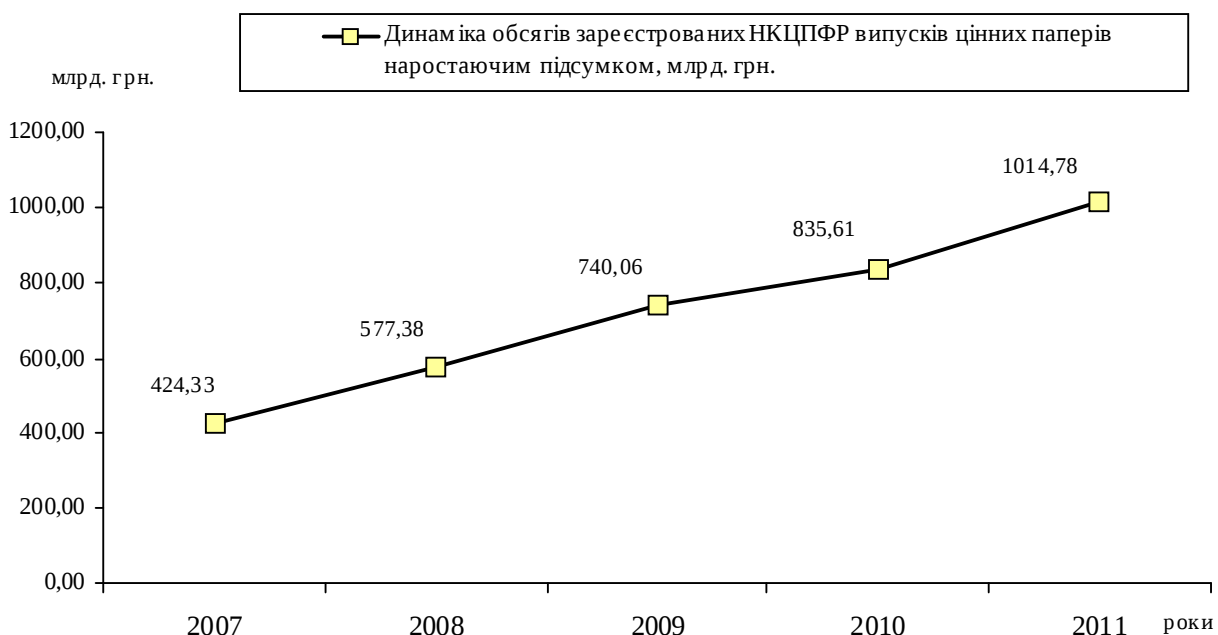
Роки	Інвестиції в економіку країни з використанням цінних паперів, млрд. грн.	Торги цінними паперами на фондовому ринку країни, млрд. грн.	Ефективність залучення інвестицій з використанням цінних паперів
2007	93,21	754,31	0,122
2008	129,15	883,39	0,146
2009	137,10	1067,26	0,128
2010	92,91	1541,38	0,060
2011	173,38	2171,10	0,080

* Розраховано за даними [11]

нізаційно-правовою формою. Перш за все, в Україні дуже багато суб'єктів господарювання, які функціонують в формі господарських товариств, особливо це стосується виробничих підприємств, будівельних підприємств, підприємств транспорту та сільського господарства. Як правило, підприємства зазначених видів економічної діяльності повинні формувати великі обсяги фінансових ресурсів, які можливо мобілізувати за рахунок ринку цінних паперів. Проте організаційно-правова форма таких підприємств у вигляді господарських товариств не дозволяє здійснювати мобілізацію фінансових ресурсів на фондовому ринку за рахунок цінних паперів, а реорганізацію таких підприємств в акціонерні товариства стримує низка загроз для власників, а саме: а) ризик втрати абсолютного контролю над підприємством; б) необхідність щорічно публікувати фінансову звітність і фактично розкривати тіньові сторони фінансово-господарської діяльності; в) необхідність сплачувати дивіденди акціонерам; г) здійснювати відповідні заходи для забезпечення фінансової стабільності та кредитоспроможності акціонерного товариства.

Емісія цінних паперів сприяє розширенню фондового ринку. Зменшення емісії цінних паперів призводить до зниження темпів нарощування обсягів торгів на фондовому ринку.

Емісійна діяльність суб'єктів господарювання України в 2011 році свідчить, що вітчизняні підприємства все більше і більше зацікавлені у зростанні своєї капіталізації і збільшенні обсягів фінансових ресурсів з використанням цінних паперів. За останні п'ять років, починаючи з 2007 року, спостерігається стійка тенденція зростання обсягу зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) випусків (емісії) цінних паперів наростаючим підсумком (рис. 2).

**Рис. 2.** Динаміка обсягів зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів наростаючим підсумком за 2007-2011 рр. (Складено за даними [11])

Розрахунки свідчать, що щорічні випуски цінних паперів зростали наступним чином: у 2008 р. на 36%, у 2009 р. на 28%, у 2010 р. на 13%, у 2011 р. на 21%. В цілому за п'ять років наростаючим підсумком емісія цінних паперів збільшилась у 2,39 разів.

Наведені дані свідчать, що емісійна діяльність суб'єктів господарювання поступово зростає. Однак зростання емісії цінних паперів не відповідає реальним потребам як економіки в цілому, так і фондового ринку, зокрема. Врахував те, що вітчизняний фондовий ринок недостатньо насичений цінними паперами, а суб'єкти господарювання зазнають потребу у значних обсягах фінансових ресурсів, випуски цінних паперів повинні бути в декілька разів більшими аніж існує сьогодні. При цьому необхідно пам'ятати, що емісія цінних паперів — це відповідний крок у розвитку ринкового господарства країни.

Якщо подивитися які були щорічні обсяги випусків (емісії) цінних паперів в Україні за період 2007-2011 рр., то легко побачити, що щорічний приріст був незначний (рис. 3), а у 2010 році спостерігалось помітне зменшення, яке було обумовлено різними чинниками, зокрема економічного та політичного характеру.

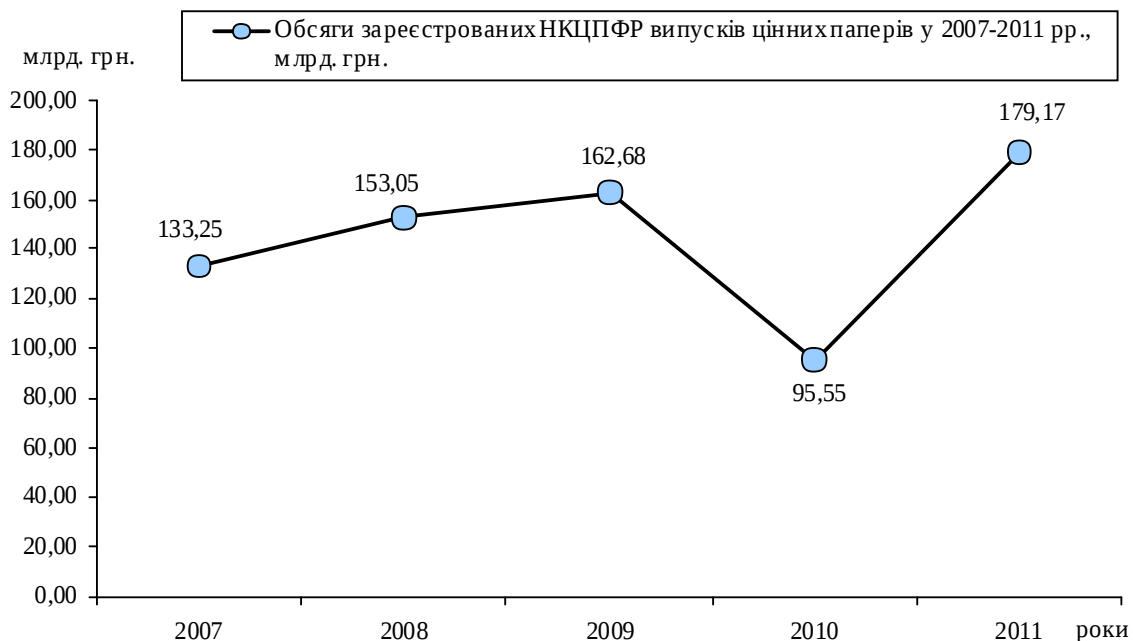


Рис. 3. Обсяги зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів у 2007-2011 рр. (Складено за даними [11])

Наведені дані дають змогу сформулювати наступні висновки: а) з 2007 по 2009 рік включно емісія цінних паперів в Україні мала позитивну динаміку; б) навіть в умовах фінансово-економічної кризи 2008-2009 років продовжувалось зростання випусків цінних паперів, що свідчить про відсутність повної залежності стану фондового ринку від фінансово-економічної ситуації в країні; в) зменшення обсягів випуску цінних паперів у 2010 році не було обумовлено лише економічними проблемами, тут мало місце і деякі політичні аспекти, зокрема, зміна політичної команди у руля держави; г) значний приріст емісії цінних паперів у 2011 році підтверджує положення про неекономічний характер зниження обсягів емісії цінних паперів у 2010 році; д) обсяги щорічної емісії цінних паперів в масштабах країни можливо вважати значними, але з точки зору фінансового забезпечення економіки вони не можуть помітно вплинути на рівень капіталізації суб'єктів господарювання і поліпшити стан з обсягами фінансових ресурсів виробничих підприємств.

Торгівля цінними паперами включає: а) операції з придбання цінних паперів; б) операції з продажу цінних паперів; в) операції з одночасного придбання та продажу цінних паперів. Торговлю цінними паперами можуть здійснювати торговці які мають відповідний для цього статус (встановлений законодавством), так і торговці, які не мають відповідного статусу.

Торгівля цінними паперами є засобом широкого залучення капіталів в інвестиційну діяльність, при цьому торгівля цінними паперами передбачає купівлю-продаж акцій, облігацій та інших фінан-

сових інструментів з метою або формування інвестиційного портфеля, або його використання шляхом диверсифікації, зміни структури, отримання доходу за рахунок продажу відповідних цінних паперів, або одночасної покупки та продажу цінних паперів з метою хеджування ризиків чи підвищення рівня доходу (ліквідності) цінних паперів.

За останні роки продовжувалась загальна тенденція зростання обсягів виконання договорів торговцями цінних паперів. Цей показник у 2011 році склав 2147,52 млрд. грн., що більше ніж обсяги виконаних договорів у 2010 році на 609,73 млрд. грн. (рис. 4).



Рис. 4. Обсяги виконаних договорів торговців цінними паперами у 2007-2011 рр. (Складно за даними [11])

За п'ять останніх років обсяги виконаних договорів торговцями цінних паперів збільшились у 2,85 разів, у т.ч. у 2008 році у порівнянні з 2007 роком обсяг торгів зріс на 17,12%, у 2009 році у порівнянні з 2008 роком зростання склало 20,81%, у 2010 році у порівнянні з 2009 роком зростання становило 44,09%, а у 2011 році в порівнянні з 2010 роком зростання становило 36,65%.

Починаючи з 2009 року обсяги торгів на фондовому ринку почали зростати, що свідчить про підвищення його ролі в економічному розвитку країни.

За період з 2007 по 2011 рік обсяги виконаних договорів торговцями цінних паперів за видами фінансових інструментів мали наступні значення (табл. 3).

У 2007 році з 754,31 млрд. грн. виконаних контрактів з торгівлі цінними паперами на акції припадало практично 37,6%. Частка торгівлі векселями складала 28,19%, а частка торгівлі облігаціями підприємств знаходилась на рівні 17,86%. В зазначеному році частка торгівлі державними облігаціями України було меншою 8%. Отже, чотири види фінансових інструментів в сукупності становили 91,65% загальної величини торгівлі цінними паперами на українському фондовому ринку.

У 2008 році ситуація дещо змінилась, зокрема частка торгівлі акціями збільшилась до 39,94%. На друге місце за обсягом торгівлі вийшли облігації підприємств 23,23%. На третьому місці була торгівля векселями 21,72%, а четверте місце посідали Державні облігації України 7,07%. Загалом чотири види фінансових інструментів у 2008 році склали 91,96% від обсягу торгівлі цінними паперами на українському фондовому ринку.

У 2009 році продовжувалась тенденція зростання торгівлі акціями (44,11%). Обсяги торгівлі векселями також збільшились до 25,18%. Водночас суттєво зменшилась торгівля облігаціями підприємств до 7,6%. Обсяги торгівлі Державними облігаціями України становили 9,28%. Таке зменшення обсягів торгівлі облігаціями було обумовлено фінансово-економічною кризою, яка негативно вплинула на ринок облігацій.

У 2010 році обсяг торгівлі акціями у порівнянні з 2009 роком значно зменшився до 36,75%, що було обумовлено деяким покращенням економічної ситуації в країні. Це вплинуло на зменшення

Таблиця 3. Обсяги виконаних договорів торговцями цінних паперів у 2007-2011 рр. за видами фінансових інструментів *

Види фінансових інструментів	2007		2008		2009		2010		2011	
	Сума, млрд. грн.	%	Сума, млрд. грн.	%	Сума, млрд. грн.	%	Сума, млрд. грн.	%	Сума, млрд. грн.	%
Акції	283,54	37,59	352,82	39,94	470,73	44,11	565,21	36,75	646,70	30,11
Векселя	212,64	28,19	191,84	21,72	268,76	25,18	316,11	20,56	358,28	16,68
Депозитні сертифікати НБУ	14,85	1,97	15,94	1,80	—	—	—	—	—	—
Державні облігації України	59,86	7,94	62,49	7,07	98,99	9,28	354,12	23,03	855,55	39,84
Облігації підприємств	134,73	17,86	205,21	23,23	81,13	7,60	69,50	4,52	103,70	4,83
Ощадні (депозитні) сертифікати	3,2	0,42	7,68	0,87	70,35	6,59	124,89	8,12	76,72	3,57
Інвестиційні сертифікати	40,43	5,36	43,94	4,97	76,31	7,15	106,53	6,93	103,79	4,83
Похідні цінні папери	0,15	0,02	0,27	0,03	0,10	0,01	0,15	0,01	0,41	0,02
Облігації місцевої позики	4,31	0,57	2,20	0,25	0,66	0,06	0,50	0,03	1,67	0,08
Іпотечні цінні папери	0,56	0,07	0,67	0,08	0,1	0,01	0,26	0,02	0,07	0,00
Заставні цінні папери	0,04	0,01	0,36	0,04	0,14	0,01	0,51	0,03	0,65	0,03
Сертифікати ФОН	—	—	—	—	0,01	0,00	—	—	—	—
Всього	754,31	100	883,42	100	1067,26	100	1537,79	100	2147,54	100

* Складено на основі [11]

зацікавленості власників суб'єктів господарювання додатково вкладати кошти на підвищення рівня капіталізації своїх підприємств. У 2010 році дещо зменшилась торгівля і векселями (20,56%). Водночас помітно зросли торги Державними облігаціями України до 23,03%. Однак продовжувалось зменшення обсягів торгів облігаціями підприємств (4,52%).

У 2011 році знову відбулась структурна зміна обсягів торгів фінансовими інструментами на фондовому ринку. Частка акцій зменшилась до 30,11% у порівнянні з 2010 роком. Зменшилась і частка торгівлі векселями до 16,68%. Проте продовжувала зростати питома вага торгів Державними облігаціями України до 39,84%. Торги облігаціями підприємств практично не змінились у порівнянні з 2010 роком.

Таким чином, щорічні зміни структури торгівлі фінансовими інструментами на фондовому ринку свідчать про постійні зміни кон'юнктури ринку, а також впливу на торгівлю зовнішніх і внутрішніх чинників, зокрема, фінансово-економічної кризи, рівня доходності, ризику і ліквідності цінних паперів, зміни законодавства тощо.

Якщо подивитися на суб'єкти, які брали участь у торгівлі цінними паперами, то їх структура буде наступною:

- 1) господарські товариства, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності (46,62% від загального обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів);
- 2) комерційні банки (46,18%);
- 3) інвестиційні компанії (4,20%).

Організована торгівля цінними паперами на фондовому ринку України здійснювалась 10 фондовими біржами, зокрема Київською міжнародною фондовою біржею, Придніпровською фондовою біржею, Східноєвропейською фондовою біржею, Українською фондовою біржею, Українською міжбанківською валютною біржею, Українською міжнародною фондовою біржею, Українською фондовою біржею, фондовою біржею «ІННЕКС», фондовою біржею «Перспектива», фондовою біржею «ПФТС».

Однак із наведених бірж основна частка торгівлі цінними паперами у 2011 році відбувалась на трьох біржах: фондової біржі «ПФТС» — 37,74%, фондової біржі «Перспектива» — 33,58%, Українській біржі 26,96%.

Організована біржова торгівля цінними паперами на фондовому ринку України поки-що займає незначне місце (табл. 4).

Таблиця 4. Частка біржової торгівлі у загальному обсязі торгівлі цінними паперами за 2007-2011 рр. *

	2007	2008	2009	2010	2011
Загальний обсяг торгівлі цінними паперами, млрд. грн.	754,31	883,42	1067,26	1537,79	2147,52
Загальний обсяг біржової торгівлі цінними паперами, млрд. грн.	35,15	37,76	36,01	131,29	235,44
Частка біржової торгівлі у загальному обсязі торгівлі цінними паперами, %	4,66	4,27	3,37	8,54	10,96

* Розраховано на основі [11]

Наведені дані свідчать, що з 2007 по 2009 рік частка біржової торгівлі мала тенденцію до зниження. З 2010 року частка біржової торгівлі стало поступово зростати і у 2011 році практично досягла 11% від загального обсягу торгів цінними паперами.

Зростання частки біржової торгівлі є позитивною тенденцією. У розвинутих країнах світу частка біржової торгівлі може складати 25-35% від загального обсягу торгів цінними паперами. Звідси, можливо зробити висновок, що вітчизняний біржовий фондовий ринок має ще значні резерви для свого зростання.

ВИСНОВКИ

Проведені дослідження дають змогу зробити наступні висновки.

По-перше, за період 2007-2011 року вітчизняний фондовий ринок незважаючи на фінансово-економічну кризу мав загальну тенденцію до зростання.

По-друге, оцінка емісійної та торгової діяльності на вітчизняному фондовому ринку дає підстави стверджувати про позитивні хоча і суперечливі тенденції у розвитку цього ринку.

По-третє, у подальших дослідженнях необхідно оцінити функціонування фондового ринку з урахуванням більш широкого кола фінансових інструментів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Алексєєнко Л.М. Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми, перспективи розвитку / Л.М. Алексєєнко. — К.: Вид-во «Максимум»; Тернопіль: Економічна думка, 2004. — 424 с.
2. Білоус І.В. Процес формування ринку корпоративних облігацій України, його характерні аспекти та фактори впливу / І.В. Білоус // Формування ринкових відносин в Україні. — 2010. — №9. — С. 13-17.
3. Бондарь А.П. Место коммерческих банков на фондовом рынке Украины в современных условиях / А.П. Бондарь // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. — 2008. — №1. — С. 59-62.
4. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк // Фінансовий ринок. — 2007. — №5. — С. 75-84.
5. Воробйова О.І. Фондовий ринок України: сучасні тенденції / О.І. Воробйова // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. — 2012. — №3. — С. 6-9.
6. Криклій А.С. Фондовий ринок України: розвиток, проблеми та етапи розвитку / А.С. Криклій // Фондовий ринок. — 2006. — №35. — С. 6-9.
7. Міньков В.І. Деякі особливості розвитку фондового ринку України / В.І. Міньков // Фінанси України. — 2007. — №12. — С. 104-114.

8. Назарчук М.І. Аналіз стану та перспективи розвитку фондового ринку України / М.І. Назарчук // Фінанси України. — 2007. — №12. — С. 83-95.
9. Степанчук С.С. Особливості регулювання біржового фондового ринку України / С.С. Степанчук, І.В. Кравцова // Економіка та держава. — 2010. — №2. — С. 59-60.
10. Терещенко Г.М. Проблеми розвитку ринку цінних паперів в Україні / Г.М. Терещенко // Фінанси України. — 2007. — №6. — С. 97-104.
11. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. — [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>

Стаття надійшла до редакції 18 січня 2013 року