

ФІНАНСИ І БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 336.761

©Харченко Н.В.*

ОСОБЕННОСТИ РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ УКРАИНСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ФОНДОВОЙ БИРЖЕ

В статье рассмотрены теоретические основы и дан анализ особенностей размещения акций украинских предприятий на фондовой бирже. Предложены мероприятия по снижению риска и защите прав инвесторов, покупающих акции украинских эмитентов, повышению прозрачности деятельности предприятий и фондового рынка в целом, а также по внесению изменений в законодательство, регулирующее обращение ценных бумаг на фондовой бирже.

Ключевые слова: акция, эмитент, инвестор, ликвидность, капитализация, фондовая биржа, фондовый индекс, листинг.

Харченко Н.В. Особливості розміщення акцій українських підприємств на фондовій біржі. У статті розглянуті теоретичні основи та поданий аналіз особливостей розміщення акцій українських підприємств на фондовій біржі. Запропоновані заходи із зниження ризику та захисту прав інвесторів, що купують акції українських емітентів, підвищення прозорості діяльності підприємств і фондового ринку в цілому, а також з внесення змін до законодавства, що регулює обертання цінних паперів на фондовій біржі.

Ключові слова: акція, емітент, інвестор, ліквідність, капіталізація, фондова біржа, фондовий індекс, лістинг.

N.V. Kharchenko. Features of Ukrainian enterprises shares placing are on an exchange stock. In the article considered theoretical bases and given analysis of the features Ukrainian enterprises shares placing are on an exchange stock. The measures are offered from the decline of risk and rights defence for investors, that take shares of the Ukrainian issuers, increase of enterprises activity transparency and for fund market on the whole, and also making alteration, to the legislation that regulates the circulation of securities on an exchange stock.

Keywords: share, issuer, investor, liquidity, capitalization, exchange stock, fund index, listing.

Постановка проблемы. На сегодняшний день многие крупные отечественные предприятия осуществляют эмиссию акций с последующим их размещением на фондовой бирже. Размещение акций на фондовой бирже является одним из наиболее оптимальных способов привлечения капитала. При этом цена акций напрямую зависит от сферы деятельности предприятия и от его финансовой устойчивости. Эти факторы также влияют на объем инвестиций и заинтересованность инвесторов в покупке ценных бумаг того или иного эмитента.

Объемы инвестиций в акции украинских предприятий пока очень незначительны, поскольку капитализация, ликвидность и доля бумаг в свободном обращении большинства украинских предприятий недостаточна. Поэтому инвестиционные компании не могут приобрести большее количество акций этого предприятия, прежде всего, из-за низкой ликвидности. Еще одной огромной проблемой является зависимость украинского фондового рынка от ситуации на мировых фондовых рынках. Так как фондовые площадки тесно взаимосвязаны благодаря

* аспирант, ГВУЗ «Приазовский государственный технический университет, г. Мариуполь

свободному перемещению капитала, проблемы в одной стране быстро перетекают в другие страны.

Покупка ценных бумаг украинских эмитентов подразумевает высокую степень риска, поэтому инвесторы рассчитывают на больший, чем обычно принято, рост цен на бумаги. Один из важнейших факторов риска выражается в том, что часто структура собственности акционерных обществ очень запутана. Кроме того у многих предприятий очень низкая степень прозрачности. Второй важный фактор риска, связан с тем, что в Украине нет понимания того, что для фондового рынка принят целый ряд законодательных решений, которые оказывают очень большое влияние на ценообразование.

Также, следует отметить, что на деятельность участников рынка, функционирование ценных бумаг на бирже и фондовый рынок в целом негативное влияние оказывает несовершенство нормативно-законодательной базы Украины, что иногда приводит к конфликтам между представителями фондовой биржи и участниками рынка, в результате чего акционеры, инвесторы и инвестиционные компании теряют миллионы гривен.

Анализ последних исследований и публикаций. Теоретические основы и практические аспекты размещения акций украинских предприятий на фондовой бирже исследованы во многих научных работах известных отечественных и зарубежных ученых. Весомый вклад в решение этой проблемы внесли З. Ватаманюк [1], Л. Долинский [4], Д. Леонов [7], А. Лукашов [9], Г. Терещенко [10] и другие известные экономисты. Вышеуказанные авторы в своих многочисленных научных трудах не освещают современные особенности использования акций отечественными эмитентами для привлечения дополнительных финансовых ресурсов.

Основными преимуществами размещения акций предприятий на бирже являются:

- возможность получения значительного объема акционерного финансирования;
- значительный рост ликвидности акций, доступ для широкого круга инвесторов;
- приобретение статуса публичной компании и укрепление репутации;
- возможность дополнительно зарабатывать на выкупе предприятием собственных акций в периоды ценовой коррекции при хороших фундаментальных показателях;
- получение справедливой (рыночной) оценки стоимости бизнеса;
- один из инструментов защиты от недружественного поглощения.

По мнению многих ученых для отечественных предприятий наиболее привлекательным является размещение акций на зарубежных фондовых биржах с наивысшей капитализацией, значительными объемами торгов и наибольшей ликвидностью. Проблема украинских публичных размещений кроется в неурегулированном правовом поле, что удерживает многих крупных инвесторов от вложения средств в акции украинских предприятий. Имея столь слабые механизмы защиты миноритарных акционеров, Украина теряет важный компонент успешного размещения акций - привлечение розничного инвестора. Как показывает мировая практика, именно эта категория инвесторов обеспечивает максимальную ликвидность во время размещения, а без их участия нет необходимой ликвидности, чтобы повлиять на стоимость акций в ту или иную сторону.

Научные исследования вышеперечисленных ученых-экономистов нашли отражение в многочисленных публикациях. Однако, среди большого количества источников и научных трудов, посвященных ценным бумагам отечественных эмитентов, вопрос о современном состоянии и тенденциях размещения акций украинских предприятий освещен не достаточно подробно, в связи с постоянными изменениями на фондовом рынке Украины и мировых фондовых рынках, которые оказывают влияние на отечественные ценные бумаги. Также не достаточно полно рассмотрен вопрос современных взаимоотношений мажоритарных и миноритарных акционеров, а также законодательное регулирование размещения акций на фондовой бирже в Украине. Поэтому данная тема актуальна и является предметом детального анализа.

Цель статьи - анализ особенностей размещения акций украинских предприятий на фондовой бирже и выявление положительных и отрицательных тенденций привлечения капитала отечественными эмитентами через фондовый рынок Украины.

Изложение основного материала. На фондовой бирже обращаются ценные бумаги акционерных обществ или других эмитентов, которые прошли биржевую экспертизу и включены в биржевой список. Для допуска в обращение и котировки на фондовой бирже ценные бумаги должны пройти процедуру листинга - включения в список ценных бумаг, которые уже котиру-

ются на бирже. К торгам на бирже могут быть допущены следующие ценные бумаги: акции, корпоративные облигации, облигации местного займа, ценные бумаги институтов совместного инвестирования (ИСИ).

К торговле на бирже может быть допущена ценная бумага, которая отвечает следующим условиям:

1. выпуск и проспект эмиссии ценной бумаги зарегистрированы в соответствии с действующим законодательством Украины;
2. осуществлена государственная регистрация отчета о результатах размещения ценной бумаги;
3. отсутствует запрет относительно торговли ценной бумагой на фондовой бирже согласно законодательству Украины.

Инициаторами допуска к торговле на бирже могут быть: эмитент, член биржи, компания по управлению активами.

К торговле на бирже в категории листинговой ценной бумаги может быть допущена ценная бумага, которая отвечает следующим условиям:

1. выпуск и проспект эмиссии ценной бумаги зарегистрированы в соответствии с действующим законодательством Украины;
2. осуществлена государственная регистрация отчета о результатах размещения ценной бумаги;
3. отсутствует запрет относительно торговли ценной бумагой на фондовой бирже согласно законодательству Украины;
4. эмитент и его ценная бумага отвечают требованиям.
5. Инициатором листинга на бирже ценной бумаги может быть только эмитент этой ценной бумаги.

Перечень документов для прохождения процедуры листинга:

1. заявление о включении ценной бумаги в Биржевой реестр;
2. анкета ценной бумаги
3. документы для внесения в Биржевой реестр. [5]

Требования к эмитенту акций в зависимости от уровня листинга приведены в табл.1. [8]

Таблица 1

Требования к эмитенту акций по уровням листинга на «Украинской бирже»

№	Листинг, 1-ый уровень	№	Листинг, 2-ой уровень
1	срок существования эмитента не менее 3-х лет	1	срок существования эмитента не менее 1 года
2	стоимость чистых активов эмитента составляет не менее 100 000 000 грн	2	стоимость чистых активов эмитента составляет не менее 50 000 000 грн
3	годовой доход от реализации товаров, работ, услуг, за последний финансовый год составляет не менее 100 000 000 грн	3	годовой доход от реализации товаров, работ, услуг, за последний финансовый год составляет не менее 50 000 000 грн
4	отсутствуют убытки по итогам двух финансовых лет из последних трех финансовых лет	4	отсутствуют убытки по итогам последнего финансового года
5	рыночная капитализация эмитента составляет не менее 100 000 000 грн	5	рыночная капитализация эмитента составляет не менее 50 000 000 грн
6	каждый из последних 6 месяцев по ценной бумаге заключалось не менее 10 биржевых соглашений и исполнялось не менее 10 биржевых контрактов, при этом среднемесячная стоимость биржевых сделок с ценной бумагой эмитента в течение последних 6 месяцев составляет не менее 1 000 000 грн	6	каждый из последних 6 месяцев по ценной бумаге заключалось не менее 10 биржевых соглашений и исполнялось не менее 10 биржевых контрактов, при этом среднемесячная стоимость биржевых сделок с ценной бумагой эмитента в течение последних 6 месяцев составляет не менее 250 000 грн
7	общее количество акционеров эмитента составляет не менее 500	7	общее количество акционеров эмитента составляет не менее 100

Обязательства эмитента акций по предоставлению информации на биржу:

1. ежеквартально в течение 30 (тридцати) календарных дней по окончании квартала:
 - копия квартальных балансов и отчетов о финансовых результатах в установленной форме;
 - справка об общем количестве акционеров, заверенная подписью руководителя и печатью;
 - справка о стоимости чистых активов по форме согласно требованию нормативных актов ГКЦБФР;
2. копия последнего аудиторского отчета к финансовому отчету не позднее 30 календарных дней после даты его официального подписания аудитором;
3. информация и копии документов в течение 10 рабочих дней после событий:
 - внесения изменений в устав;
 - изменения номинальной стоимости акции, процедуры деноминации, аннулирования акций;
 - регистрации проспекта эмиссии дополнительного выпуска акций;
 - регистрации дополнительного выпуска акций;
4. информация, опубликованная в ленте новостей общедоступной базы данных Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку ГКЦБФР (передается на бирже средствами электронной связи);
5. регулярная информация, которую эмитент раскрывает согласно действующему законодательству. [1]

Основными критериями при принятии решения о включении акций определенной компании в список и допуска к котировке на бирже является степень интереса инвесторов к этому предприятию, место предприятия в отрасли и его стабильность, принадлежность предприятия к отрасли, которая развивается, перспективы, которые дают возможность и в дальнейшем сохранять свои позиции на рынке. Включение ценных бумаг в листинг повышает престиж предприятия и степень ликвидности ее ценных бумаг, помогает ему сохранить на рынке достойную конкурентную позицию и благоприятствует установлению справедливого ценообразования в результате котировки. По правилам, установленным на "Украинской фондовой бирже", в случае отсутствия договоров купли-продажи на протяжении 12 торгов подряд по акциям какого-то эмитента или если предприятие-эмитент на протяжении трех лет подряд не выплачивает дивидендов, то по таким ценным бумагам проводят процедуру делистинга - исключения из котировочного списка.

Так как инвесторов интересует не только динамика цен на акции определенного предприятия, но и общая тенденция всего рынка, то именно для этого практически все биржи имеют собственные системы агрегатных индексов, которые отображают уровень и динамику на определенный пакет акций. Как правило, этот пакет составляется из акций компаний, которые принадлежат к разным отраслям промышленности и финансовой сферы. При этом акции должны входить в листинг биржи.

Биржевые индексы являются статистическими показателями, которые выражают (обычно в процентах) последовательные изменения определенных явлений. Индекс представляет собой отношение сравниваемой величины к определенной величине, которую принимают за базу. Изменение значений индексов обычно рассматривают как показатель спроса на рынке. Рост или падение значения индекса на одном рынке часто влияет на состояние спроса на другом.

За 2011 год основной индикатор украинского фондового рынка - индекс UX, рассчитываемый "Украинской биржей", снизился на 42% - до 1458,87 индексного пункта. По прогнозам аналитиков, еще в середине прошлого года ожидался рост цен на акции большинства украинских эмитентов. В начале 2011 года - рост индекса UX на 20-30%, а при негативном сценарии - снижение на 15-20%. В основном таким прогнозам способствовали низкие цены на акции украинских компаний, которые продолжали медленно снижаться в первой половине 2011 года. Но надежды на их повышение развеялись в начале августа 2011 года, когда за несколько дней индекс UX рухнул сразу на 16%. Незадолго до этого на 5% обвалились индексы на фондовых рынках развитых стран, что было обусловлено снижением агентством Standart & Poor's кредитного рейтинга США с AAA до AA+ с сохранением прогноза "негативный". Динамика изменения индекса UX за 2011-2012 год представлена на рис. 1

По нашему мнению, просчеты экономической политики в США, и в особенности, в Европе привели к еще более сильному замедлению темпов экономического роста, а также создали предпосылки для масштабного банковского кризиса в Украине. Основная ошибка участников

рынка и чиновников заключалась в том, что они не приняли во внимание вынужденное снижение долговой нагрузки в экономике. В результате сокращения долга потребители стали меньше покупать. Вследствие этого и компании начали меньше инвестировать.



Рис. 1 - Динамика изменения индекса UX за 2011-2012 гг.

При таком положении одной из главных движущих сил роста экономики могли бы стать государственные расходы, но в 2011 году стала популярной идея о необходимости сокращения дефицита бюджетов в США и странах Южной Европы. Из этого следует, что когда государственные расходы были крайне важны для последующего экономического роста, их стали сокращать, что неминуемо отразилось на экономической динамике и привело к усилению европейского долгового кризиса. Эта ситуация негативно повлияла на акции украинского фондового рынка. Причем в 2011 году обваливались цены на акции эмитентов, представляющих почти все отрасли экономики Украины. [4, с. 38]

От финансового кризиса сильнее всего пострадал банковский сектор. Так, стоимость акций Укрсоцбанка на "Украинской бирже" за 2011 год уменьшилась на 71%, "Райффайзен Банка Аваль" - на 67%. Это одни из худших показателей на фондовом рынке. Акции отечественных банков оцениваются на сегодня существенно ниже их балансовой стоимости, при этом отношение капитализации банка к собственному капиталу в 2011 году в среднем составляло 0,40. Более того, акции украинских банков котируются с дисконтом 68% по отношению к бумагам аналогичных финансовых учреждений других стран СНГ. Стоит отметить, что последний раз банковские ценные бумаги котировались на украинском организованном фондовом рынке ниже балансовой стоимости в конце 2008 года - начале 2009 года. То есть, в самом начале мирового финансового кризиса. За все это время акции банков почти не прекращали дешеветь. Даже в те периоды, когда цены на фондовом рынке время от времени росли, стоимость акций банков продолжала снижаться. Рыночная оценка ценных бумаг банков в настоящее время является заниженной, но участники рынка все еще ожидают повышения их стоимости. Текущая оценка стоимости банковских акций слишком консервативна. Мы считаем, что как только ситуация на мировых площадках улучшится, у акций Укрсоцбанка и "Райффайзен Банка Аваль" которые являются одними из наиболее ликвидных ценных бумаг на украинском рынке акций, будут одни из лучших перспектив для роста.

Не намного меньше банковского сектора снизили свою стоимость ценные бумаги компаний коксохимической и металлургической промышленности. Одна из причин падения цен на акции компаний этих отраслей - снижение стоимости металлургической продукции в сентябре - декабре 2011 года. Изменение цен на акции наиболее ликвидных эмитентов представлено в таблице 2.

Больше всего снизились котировки ценных бумаг Ясиновского коксохимического завода

- на 70%. По нашему мнению, основной причиной падения цен на ценные бумаги этого эмитента стало решение о приостановке торгов акциями завода, принятое в конце мая 2011 года Госкомиссией по ценным бумагам и фондовому рынку. Данное решение обосновывалось наличием конфликта акционеров материнской группы "Донецксталь". В результате только за один день 27 мая 2011 года акции компании подешевели на 35%.

Снизилась и котировка ценных бумаг Авдеевского коксохимического завода - за прошлый год на 59%. Несмотря на то, что прибыль компании увеличилась. За 1 квартал 2011 года компания показала один из лучших финансовых результатов за последние два с половиной года. Чистая прибыль за 1 квартал 2011 года составила 130 млн. грн., тогда как за весь 2010 год - 22 млн. грн. В результате, в мае 2011 года это привело к подорожанию акций завода на 8%.

В среднем на 63% за прошлый год уменьшилась и капитализация Енакиевского металлургического завода. Падение было бы еще большим, если бы не резкое увеличение стоимости компании в конце прошлого года. С конца октября до середины ноября 2011 года цена акций завода повысилась на 107%. Это было обусловлено ожиданием запуска новых доменных мощностей и существенным улучшением финансовой отчетности компании за 3 квартал 2011 года. В начале декабря 2011 года завод запустил новую доменную печь мощностью 1,2 млн. т. в год, что увеличило в полтора раза его мощности по производству чугуна.

Более чем на 50% в прошлом году подешевели и акции "Азовстали", хотя особо негативных изменений по поводу данного эмитента не было. Кроме того, в конце мая предприятие закрыло энергонезэффективный мартеновский цех.

Еще одной из наиболее подешевевших отраслей экономики Украины является химическая промышленность, хотя на организованном фондовом рынке химическая промышленность представлена всего одним ликвидным эмитентом - компанией "Стирол". Обвал котировок данного эмитента связан с тем, что дешевого газа для производства азотных удобрений компания так и не нашла, а отрицательное влияние на цену акций оказало недостаточное раскрытие информации самим эмитентом. После того как в компании сменился собственник, участники фондового рынка стали жаловаться на ухудшение отношения эмитента к миноритарным акционерам.

Акции эмитентов энергетической отрасли за 2011 год подешевели в среднем на 50%. Лучше всех по сравнению с другими энергогенерирующими компаниями выглядело предприятие "Центрэнерго", акции которого подешевели на 43%, в то время как индекс UX упал на 41%. В прошедшем году акции всех энергогенерирующих компаний имели низкие котировки - в 17-25 раз ниже стоимости строительства электростанций. Именно низкая ликвидность некоторых ценных бумаг стала одной из причин уменьшения цен на акции энергогенерирующих компаний. После исключения акций "Западэнерго" из индексной корзины объемы торгов ими существенно снизились, что сильно повлияло и на цену акций компании.

Основным событием рынка электроэнергетики в 2011 году стало начало приватизации энергогенерирующих компаний и облэнерго, которая должна продлиться и в 2012 году. Приватизация позволит компаниям получить финансовые ресурсы для проведения реконструкции мощностей и их модернизации. В частности, руководство "ДТЭК" заявляло о своих планах инвестировать в 2011-2015 годах в развитие ТЭС более 20 млрд. грн. Однако, стоит учесть, что от падения цен на акции эмитентов не убергли и имевшиеся положительные тенденции. Во-первых, в 2011 году прогнозировали повышение оптовой рыночной цены на электроэнергию не менее чем на 20%. Во-вторых, благодаря увеличению объема производства электроэнергии в 2011 году компании тепловой генерации значительно улучшили свои финансовые показатели.

Одними из немногих отраслей, котировки ценных бумаг эмитентов которых упали не ниже уровня падения индекса, стали пищевая промышленность и сельское хозяйство. Больше других в отрасли подешевели в 2011 году акции компании "Авангард" - на 55%. Причина - передача мажоритарной доли данного акционерного общества агрохолдингу "Укрлендфарминг". Многим инвесторам не понравилось, что мажоритарной долей "Авангарда" теперь владеет "Укрлендфарминг", и им не понятно, для чего была изменена структура собственности компании, и к тому же миноритарные акционеры опасаются размывания своей доли.

Почти вдвое - на 49% - в 2011 году подешевели акции компании "Астарта". Аналитики объясняют данный результат снижением цен на производимый компанией продукт. С сентября 2011 года в Украине вследствие перепроизводства начала падать цена на сахар, что негативно восприняли инвесторы. На 40% снизились цены и на акции компании "МХП" ("Мироновский

хлебопродукт"). Падение цен на ценные бумаги этого эмитента было сдержанно увеличением земельного банка компании. Увеличение земельного банка до 280 тыс. га в результате целой серии покупок инвесторы восприняли позитивно.

В 2011 году подешевели и акции самого капитализированного украинского эмитента - компании "Укрнафта". Котировки их снизились на 39% - до 361 грн. за 1 акцию. Стремительное увеличение стоимости акций компании до 933 грн. за 1 акцию в начале прошлого года многие участники рынка восприняли как сигнал к дальнейшему росту. Хотя большинство факторов и показателей свидетельствовали, что акции "Укрнафти" переоценены. Стремительное подорожание ценных бумаг данного эмитента участники рынка связывают с разговорами о возможном создании вертикально интегрированной нефтяной компании (ВИНК) на базе "Укрнафти" и вероятном выходе компании на IPO. Когда стало понятно, что создать ВИНК вряд ли удастся, цена акций пошла вниз. Интерес к скупке бумаг мажоритарным акционером и поддержанию котировок угас. [6]

Таблица 2

Изменение цен на акции наиболее ликвидных эмитентов за 2011 г., %

Отрасль	Эмитент	Изменение за период с 05.01.11 г. по 30.12.11 г.
Финансы	Укрсоцбанк	-71
	Райффайзен Банк Аваль	-67
Коксохимия и металлургия	Ясиновский коксохимический завод	-70
	Енакиевский металлургический завод	-63
	Авдеевский коксохимический завод	-59
	Азовсталь	-54
Химия	Стирол	-54
Энергетика	Донбассэнерго	-61
	Днепроэнерго	-51
	Західенерго	-51
	Центенерго	-43
АПК	Авангард	-55
	Астарта	-49
	Мироновский хлебопродукт	-40
	Кернел	-22
Нефть	Укрнафта	-39
Машиностроение	Стахановский вагоностроительный завод	-67
	УкрАвто	-63
	Крюковский вагоностроительный завод	-37
	Мотор Січ	-26
	Богдан Моторс	11
Телекоммуникация	Укртелеком	-19
Фондовый индекс	Индекс UX	-41

Цены на акции эмитентов машиностроительного сектора экономики в 2011 году также падали. Акции Стахановского вагоностроительного завода подешевели на 67%, Крюковского - на 37%. Примечательно, что падение не смогли сдержать и позитивные для отрасли тенденции. В прошлом году Стахановский вагоностроительный завод выиграл международный тендер на поставку вагонов в Туркменистан, а также заключил крупный контракт на поставку 1 тысячи грузовых полувагонов Полтавскому ГОКу. В то же время Крюковский вагоностроительный завод заключил договоры на поставку пассажирских вагонов "Укрзалізниці" и в Казахстан, а также открыл новый цех по сборке пассажирских вагонов".

Среди бумаг предприятий автомобилестроения в 2011 году на 63% снизились котировки акций компании "УкрАвто". Это было связано с остановкой производства на фабрике FSO в Польше (собственник завода - компания "УкрАвто"), где производили автомобиль Chevrolet Aveo.

На 26% подешевели акции самого ликвидного эмитента на "Украинской бирже" - компании "Мотор Січ". Среди негативных событий эксперты называют потерю контракта с Россией на поставку двигателей МС-500В для вертолетов "Ансат". Кроме того, ключевым событием для компании "Мотор Січ" в 2011 году стало подписание договора с холдингом "Вертолеты России" о ежегодной поставке 250-270 вертолетных двигателей до 2017 года, при этом стоимость контракта составила 1,2 млрд. долл.

В 2011 году на 19% снизились и цены на акции "Укртелекома". В периоды спада экономической активности потребление услуг телекоммуникационной отрасли сокращается значительно меньше, чем в других секторах экономики. Это означает, что при прочих равных условиях колебания цен акций на телекомоператоров тоже меньше, чем в целом по рынку. Но в 2011 году "Укртелеком" оставался убыточным, и это тоже не могло не влиять на цену акций.

Стоит отметить, что цены на украинском рынке акций в 2011 году снизились гораздо больше, чем на развитых рынках. Это объясняется повышенной чувствительностью украинского рынка акций к изменению предпочтений западных инвесторов относительно желания осуществлять вложения в ценные бумаги, связанные с большим риском. Когда инвесторы настроены оптимистично - они забывают о том, что большинство торгуемых акций не представляют никакого интереса с точки зрения инвесторов в классическом понимании. Так как профессиональные инвесторы понимают, что в Украине предприятия не привлекают ресурсы через фондовый рынок, что на украинском фондовом рынке невозможно купить значительный пакет акций эмитента, а сами эмитенты чаще всего не заинтересованы в поддержании нормальных отношений с миноритарными акционерами. Более того, стоимость бизнеса зачастую вовсе не связана с оценкой ее фондовым рынком. [6]

Также проблемы у портфельных инвесторов возникают и в связи с поведением самого эмитента. Корпоративные конфликты - не единичные явления. На сегодняшний день существует запрет на обращение ценных бумаг более тысячи эмитентов. Причины самые разные: нарушения законодательства, которые могут привести к нарушению прав акционеров; возбуждение дел о банкротстве; обращение в Комиссию налоговой инспекции или судебных органов; корпоративные конфликты и т.д.

Для миноритарных акционеров в результате возникновения конфликта есть угроза, что в результате какого-либо корпоративного конфликта могут быть внесены несанкционированные изменения в реестр. Может быть заменен регистратор, может появиться двойной реестр, могут быть предприняты какие-либо иные действия, которые сопровождают такие конфликты. В таком случае миноритарные инвесторы рискуют быть исключенными из реестра акционеров и вообще утратить свою собственность. Для того, чтобы эти риски исключить или минимизировать и заставить конфликтующие стороны в максимально короткие сроки решить свой конфликт, ГКЦБФР предпринимает самые разные меры - от проведения проверок до приостановления обращения ценных бумаг и запрета внесения изменений в реестр.

Именно структура собственности играет основную роль в том, какими будут отношения между эмитентом и миноритарными акционерами, а, следовательно, влияет на рискованность инвестиций в ценные бумаги данного предприятия. По нашему мнению, стандарты корпоративного управления зависят от мажоритарных акционеров.

Международные инвесторы, оставшиеся на украинских биржах, значительно сузили границы инвестирования, что подтолкнуло их к покупке только самых ликвидных бумаг. Так в связи с резким уменьшением количества акций в свободном обращении такие крупные эмитенты, как "Західенерго" и "Днепроенерго" почти не торгуются на биржах. Существует риск потери ликвидности акций Алчевского и Енакиевского металлургических заводов, предприятий "Центрэнерго" и "Донбассенерго" и Авдеевского крксохимического комбината. Основная причина резкого снижения объема торгов - акции этих предприятий выкупаются акционерами. Стоит отметить, что перспективы стабильного развития экономики связаны с финансированием через механизмы рынка ценных бумаг. Одним из главных недостатков на современном этапе является неполное использование его инвестиционного потенциала.

Фактором, который определяет уровень эффективности рынка ценных бумаг, является его информационная прозрачность. Украинский фондовый рынок является достаточно привлекательным, но на современном этапе развития характеризуется такими чертами, как спекулятивность, а также наличием целевых инвесторов, которые ставят целью достижение полного контроля над конкретным рентабельным предприятием за счет приобретения контрольного пакета его акций.

Важной является проблема недостоверности, несвоевременности и необоснованности информации о деятельности участников рынка ценных бумаг в Украине. Сегодня его информационная структура развивается достаточно медленно, информация доходит с опозданием, теряет актуальность, информационных данных содержат ошибки.

Проблема прозрачности рынка тесно связана с его возможностью выполнять функции обеспечения финансового развития (экономического роста). Учитывая это, привлекает внимание вопрос развития биржевого и внебиржевого рынков, прежде всего, как механизмов рыночного ценообразования, формирования реальной цены капитала.

Также следует заметить, что расчет фондовых индексов в Украине имеет формальный характер и не служит информативной базой для определения состояния рынка и экономики в целом. Так, в отличие от фондовых индексов развитых рынков ни один из украинских фондовых индексов не учитывает доходность ценных бумаг, а также размеры дивидендов.

На сегодняшний день ясно лишь одно: когда в Украине рынок находится еще в стадии становления, в том числе и фондовый, когда еще не созданы надежные институциональные правила поведения его участников, нужны жесткие ограничения деятельности и законодательная урегулированность на рынке ценных бумаг с учетом опыта развитых стран и национальной специфики. [3, с. 68]

Существование нескольких фондовых бирж в Украине, каждая из которых действует автономно и проводит соглашения с ценными бумагами по собственным правилам, разграничивает биржевое пространство на отдельные сегменты. Экономически необоснованное создание новых бирж лишь усиливает негативные процессы на организованном рынке и ведет к стагнации биржевой торговли.

Стойкий, стабильно функционирующий биржевый рынок ценных бумаг является одним из факторов, которые определяют инвестиционный климат в стране, способствуют привлечению и перераспределению инвестиционного капитала в наиболее перспективные сферы экономики. Все это актуализирует проблему выведения биржевого рынка Украины из кризиса, проведения существенных превращений в технологии организации и программно-аппаратном обеспечении отечественных фондовых бирж, повышении их конкурентоспособности. [10, с. 346]

Потому стратегическим механизмом развития организованного рынка ценных бумаг в Украине должна быть интеграция фондовых бирж в Единую биржевую фондовую систему с дальнейшим вхождением в соответствующие международные структуры. Такая форма решения проблемы является наиболее реальной для украинского рынка ценных бумаг, поскольку другой путь - поглощение фондовых бирж является долговременным и малоэффективным.

В условиях неустойчивого положения фондового рынка одни принудительные административные мероприятия по формированию биржевой системы неприемлемы. Необходимо общее финансирование мероприятий и проектов, создания специализированных дочерних предприятий, деятельность которых будет направлена на выполнение заданий фондовой системы и проведения межбиржевых электронных торгов ценными бумагами. Для торговцев ценными бумагами в этой структуре должен быть обеспечен доступ к межбиржевым торгам любого оператора, который аккредитован хотя бы на одной из фондовых бирж. При этом для сохранения контроля над биржами и избежания потерь своих членом доступ брокерских контор к торгам в системе должен обеспечиваться исключительно через электронную торгово-информационную систему бирж. То есть, торговля ценными бумагами в биржевой системе организуется по двухуровневой модели. Первый уровень в ней образуют фондовые биржи, а второй - аккредитованные при них брокерские конторы. Это даст возможность уменьшить затраты торговцев ценными бумагами на организацию каналов связи с центральным техническим центром. [7, с. 45]

Таким образом, на отечественном рынке ценных бумаг существует ряд нерешенных проблем, а именно: низкий уровень доверия инвесторов, децентрализация системы биржевой торговли и депозитарного обслуживания. Как уже отмечалось, приоритетными заданиями разви-

тия украинского рынка ценных бумаг является переход к централизованной системе инфраструктурного обеспечения.

Вывод

Любые структурные изменения на фондовом рынке будут незавершенными и малоэффективными в случае отсутствия на нем средств инвесторов из-за недоверия к участникам этого процесса. Этот недостаток можно устранить путем внедрения элементов рейтинговой инфраструктуры.

Процесс инвестирования капитала связан с многовариантностью, альтернативностью и риском. Инвесторы, которые желают вкладывать свои средства, постоянно обеспокоены оценкой риска и перспектив инвестиций, гарантиями возвращения основной суммы и получения дохода. Кроме того, самостоятельная оценка риска по большей части сопровождается неприятными трудовыми, финансовыми и временными затратами. Эту работу для инвесторов должны выполнять исключительно рейтинговые агентства, которые, проводя экспертную оценку кредитного риска, присваивают эмитентам и их ценным бумагам знак кредитного качества - кредитный рейтинг.

Создание рейтинговых оценок - один из способов охарактеризовать риск. Эта процедура необходима и на рынке ценных бумаг Украины, ведь рост финансового рынка может благоприятствовать не только ускорению экономического росту, но и росту рисков. Выходом из такой ситуации может служить внутренний кредитный рейтинг, который может быть менее дорогой услугой и даст возможность оценить уровень кредитоспособности эмитента и донести информацию о нем к отечественным и иностранным инвесторам.

Список использованных источников:

1. Биржевой список [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://www.ux.ua/ru/issues.aspx?st=1>
2. Ватаманюк, З. Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні [Текст] / З.Г. Ватаманюк, О. В. Баула // Фінанси України. - 2008. - № 3. - с. 87-94.
3. Ватаманюк, З. Г. Інституціональна ефективність ринку цінних паперів в Україні [Текст] / З.Г. Ватаманюк, О. В. Баула // Фінанси України. - 2007. - № 9 - с. 65-77.
4. Долинський, Л.Б. Теоретичні основи інвестиційної оцінки цінних паперів в Україні [Текст] / Л.Б. Долинський // Фінанси України. - 2010. - № 2 - с. 37-45.
5. Допуск к торгам [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://www.ux.ua/s92>.
6. Какие акции украинских предприятий и компаний являются лучшими для инвестирования в 2012 году? [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://smi2.ru/hercy/c1054422/>
7. Леонов, Д.А. Перспективні напрямки розвитку інформаційної інфраструктури ринку акцій в Україні [Текст] / Д. А. Леонов, Е.М. Смаглюк // Фінанси України. - 2009. - № 5 - с. 41- 47.
8. Листинг акций [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://www.ux.ua/a88>
9. Лукашов, А. Процесс приобретения капитала: первичное публичное размещение акций компании [Текст] / А. Лукашов // Управление корпоративными финансами. - 2008. - № 4. - с. 21- 41.
10. Терещенко, Г. М. Проблеми становлення і напрямку вдосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні [Текст] / Г. М. Терещенко // Фінанси України. - 2010. - № 7 - с. 94 - 107.

Bibliography:

1. Exchange list [Electronic resource] - Access mode: <http://www.ux.ua/ru/issues.aspx?st=1> (Rus.)
2. Vatamanyk, Z. Prospects of securities market development in Ukraine [Text] / Z. Vatamanyk, O. Baula // Finansy Ukrainy. - 2008. - № 3. - p. 87 - 94. (Ukr.)
3. Vatamanyk, Z. Institutional efficiency of equities market in Ukraine [Text] / Z. Vatamanyk, O. Baula // Finansy Ukrainy. - 2007. - № 9. - p. 65 - 77. (Ukr.)
4. Dolinskiy, L. Theoretical bases of investment securities estimation in Ukraine [Text] / L. Dolinskiy // Finansy Ukrainy. - 2010. - № 2. - p. 37 - 45. (Ukr.)
5. Admittance to trading session [Electronic resource] - Access mode: <http://www.ux.ua/s92>. (Rus.)
6. What shares of the Ukrainian enterprises and companies are the best for investing in 2012? [Electronic resource]] - Access mode: <http://smi2.ru/hercy/c1054422/> (Rus.)

7. Leonov, D. Perspective directions of share market informative infrastructure development in Ukraine [Text] / D. Leonov, E. Smagluk // *Finansy Ukrainy*. - 2009. - № 5. - p. 41 - 47. (Ukr.)
8. Shares listing [Electronic resource] - Access mode: <http://www.ux.ua/a88> (Rus.)
9. Lukashov, And. Process of capital procurement: primary public placing of company shares [Text] / A. Lukashov // *Upravlenie korporativnymi finansami*. - 2008. - № 4. - p. 21- 41. (Rus.)
10. Tereschenko, G. Problems of becoming and direction of functioning equities market perfection in Ukraine [Text] / G. Tereschenko // *Finansy Ukrainy*. - 2010. - № 7. - p. 94 - 107. (Ukr.)

Рецензент: Т.Г. Логутова
д-р екон. наук, проф., ГВУЗ «ПГТУ»

Статья поступила 16.05.2012

УДК 336.76 (477)

©Харченко Н.В.*

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИКИ РАСЧЕТА ИНДЕКСА УКРАИНСКИХ АКЦИЙ КАК МЕХАНИЗМ ПОВЫШЕНИЯ ЛИКВИДНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА

В статье рассмотрены современные тенденции обращения акций отечественных эмитентов на фондовой бирже, методика расчета Индекса украинских акций на "Украинской фондовой бирже" и процедура исключения ценных бумаг из индексной корзины индекса UX. Предложены мероприятия по внесению изменений в методику расчета Индекса украинских акций, регулиующую обращение ценных бумаг на "Украинской фондовой бирже".

Ключевые слова: акция, эмитент, инвестор, ликвидность, капитализация, фондовая биржа, фондовый индекс, индекс украинских акций (UX), индексная корзина.

Харченко Н.В. Вдосконалення методики розрахунку Індексу українських акцій як механізм підвищення ліквідності фондового ринку. У статті розглянуті сучасні тенденції обертання акцій вітчизняних емітентів на фондовій біржі, методика розрахунку Індексу українських акцій на "Українській фондовій біржі" і процедура виключення цінних паперів з індексного кошику індексу UX. Запропоновані заходи з внесення змін до методики розрахунку Індексу українських акцій, що регулює обертання цінних паперів на "Українській фондовій біржі".

Ключові слова: акція, емітент, інвестор, ліквідність, капіталізація, фондова біржа, фондовий індекс, індекс українських акцій (UX), індексний кошик.

N.V. Kharchenko. Perfection of Ukrainian Equities Index calculation methodology as a mechanism of fund market increase liquidity. In the article considered the modern tendencies of home issuers shares rotation on an exchange stock, Ukrainian Equities Index calculation methodology on the "Ukrainian exchange stock" and procedure of securities exception from the UX Index index basket. The measures are offered for making alteration to Ukrainian Equities Index calculation methodology that regulates the rotation of securities on the "Ukrainian exchange stock".

Keywords: share, issuer, investor, liquidity, capitalization, exchange stock, fund index, Ukrainian Equities Index (UX Index), index basket.

Постановка проблеми. На сьогоднішній день в Україні огромное значение приобретает оценка стоимости и привлекательности ценных бумаг отечественных эмитентов. Именно на

* аспирант, ГВУЗ «Приазовский государственный технический университет, г. Мариуполь