Овсак О.П., Погребняк Д.В. Напрями організаційно-економічного забезпечення розміщення цінних паперів підприємства на фондовому ринку // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури: зб.наук. праць. − Київ: НАУ, 2008. − Вип.17. − С.287-291.

**УДК336.763(045)** **Овсак О.П., Погребняк Д.В.**

## Напрями організаційно-економічного забезпечення розміщення цінних паперів підприємства на фондовому ринку

*Здійснений аналіз проблем розміщення цінних паперів підприємства на фондовому ринку України. Досліджені можливості фондового ринку щодо залучення кредитних ресурсів для вітчизняних підприємств. Визначені напрямки вдосконалення організаційно-економічного забезпечення розміщення цінних паперів підприємства на фондових ринках.*

**Постановка проблеми.** Наслідки першого етапу масової приватизації у 1991-1994 рр. негативно вплинули на становлення фондового ринку в Україні. На сучасному етапі очевидні помилки, які були пов`язані із введенням депозитних приватизаційних рахунків та недосконалістю процедури прямої підписки на акції.

Згідно з нормативними положеннями, які регулювали процедуру підписки на акції підприємств, відкрита підписка тривала на протязі 6 місяців після оголошення початку процедури і закінчувалась після рекламованого терміну (також до 6 місяців). Якщо на той момент не покривались підпискою 60% акцій, акціонерне товариство не вважалось заснованим. На нашу думку, саме складний механізм і тривалість процесу відкритої підписки на акції вплинули на те, що до 1995 р. лише 400 середніх та великих підприємств України отримали власників, приватизація малих підприємств взагалі не набула розвитку, а надходження до бюджету від приватизації у 1994 р. становили 0,3% від ВНП.

**Аналіз останніх джерел та публікацій.** Теоретичні концепції щодо методологічних та організаційних аспектів розвитку фондового ринку в Україні викладено у роботах таких українських науковців: М.Бурмака, А.Головко, М.Гольцберг, А.Воронова, О.Іваницька, А.Каліна, В.Лінніков, Ю.Лисенко, О.Мозговий, О.Науменко, В.Осокольський, О.Плотніков, О.Ромашко, Н.Рязанова, В.Степаненко, В. Сутормина. Державно-правове регулювання діяльності учасників фондового ринку України ґрунтується на прийнятому у червні 1991 року Законі України "Про цінні папери і фондову біржу" [1]. Закон визначає умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулює основні засади посередницької діяльності в організації обігу цінних паперів. Проект Закону "Про внесення змін до Закону України про цінні папери і фондову біржу" має врегулювати ряд питань, необхідність вирішення яких обумовлена сучасними умовами розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, а саме: поділ цінних паперів на групи та види, розширення видів професійної діяльності на ринку, встановлення вимог у сфері управління цінними паперами, встановлення правил здійснення торгівлі цінними паперами та регулювання операцій з ними, новий порядок реєстрації випуску цінних паперів, встановлення вимог щодо організації торгівлі на біржовому та позабіржовому ринках, встановлення вимог до розкриття інформації на фондовому ринку.

**Невирішена раніше частина загальної проблеми.** Важливо констатувати такий факт, що темпи розвитку фондового ринку впродовж першого етапу приватизації були повільними внаслідок відсутності в Україні необхідної інфраструктури ринку капіталу та системи обліку прав власності на цінні папери. До цього треба додати невизначеність, а точніше, суперечливість, функцій різних державних установ щодо регулювання фондового ринку.

В аукціонах за приватизаційні майнові сертифікати приймають участь як фізичні особи, так і фінансові посередники з відповідною ліцензією від Фонду державного майна України (ФДМУ). Виходячи з того, що приватизаційні сертифікати є іменними цінними паперами, фізична особа мала змогу придбати акції лише одного підприємства і, звичайно, більш помітну роль під час проведення сертифікатних аукціонів відігравали фінансові посередники. При купівлі акцій підприємств за будь-яку кількість акумульованих приватизаційних майнових сертифікатів фінансовими посередниками було чинне лише одне обмеження стосовно придбання ними частки статутного фонду підприємства, яку мав право купити один фінансовий посередник на аукціоні. Ця частка дорівнювала 25% статутного фонду підприємства [2]. Слід відзначити, що після введення нових правил продажу акцій підприємств за приватизаційні майнові сертифікати середня частка статутних фондів, що пропонувалась до продажу, збільшилась.

Дослідження, проведене компанією PWH Coopers, визначило головні критерії інвестування, які брались до уваги під час проведення аукціонів для фінансових посередників і для фізичних осіб [3]. Фінансові посередники віддавали перевагу тим об`єктам приватизації, які:

- належали до стратегічно важливих (переважно підприємства-гіганти енергетичної та металургійної галузей);
- належали до монополістів;
- мали стабільні високі показники діяльності;
- мали вигідне географічне розташування.

Вирішальними критеріями вибору при розміщенні приватизаційних майнових сертифікатів для фізичних осіб називаються:

- економічні показники діяльності підприємства;
- галузь, до якої належить об`єкт інвестування;
- географічне розташування.

**Мета статті та виклад основного матеріалу.** Метою статті є розробка напрямів організаційно-економічного забезпечення розміщення цінних паперів підприємства на фондовому ринку.

У ході сертифікатної приватизації громадяни України отримали 45 722 181 приватизаційний сертифікат. Для участі у сертифікатних аукціонах станом на 2006 р. громадянами та фінансовими посередниками було заявлено 34 708 746 сертифікатів, з них використано - 28 273 468 [4]. Причини такої розбіжності, ми вважаємо, криються у недопущенні до участі

сертифікатних аукціонах фінансових посередників з обмеженням ціни, відхиленні заяв внаслідок виявлення у них невиправлених помилок і знятті пакетів акцій підприємств з продажу на аукціонах.

Виходячи з юридичного статусу компенсаційних сертифікатів, кожна фізична і юридична особа може вкладати будь-яку кількість компенсаційних сертифікатів у будь-яку кількість підприємств. В аукціонах за компенсаційні сертифікати мали право приймати участь резиденти і нерезиденти, фізичні та юридичні особи [3]. Особливістю проведення аукціонів за компенсаційні сертифікати стало впровадження від самого початку процедури встановлення ціни акцій в залежності від попиту на них, тобто верхнього ліміту ціни не існувало. Наслідком такого підходу до продажу акцій за компенсаційні сертифікати стало те, що залишок непроданих акцій після проведення аукціону становив не більше 5% від запланованого обсягу продажу. Процедура проведення аукціонів за компенсаційні сертифікати була наступною: ціна на акції формувалась співвідношенням вартості запропонованих компенсаційних сертифікатів до кількості акцій в пакеті, який виставлено на аукціон. Відповідно до механізму проведення цих аукціонів, за наявністю хоча б однієї заяви пакет має бути проданий повністю. Враховуючи вищенаведені особливості при проведенні аукціонів за компенсаційні сертифікати, продана на них частка акцій незначно відрізнялась від запланованої. Середня частка від статутних фондів підприємств, що пропонувалась на сертифікатних аукціонах за компенсаційні сертифікати, становила 14,9%.

Ситуація навколо приватизації великої кількості підприємств, які не є монополістами або стратегічно важливими об`єктами (підприємства груп А,Б,В), склалась таким чином, що нерозпроданими лишились пакети акцій таких підприємств у розмірі 5-10% від їх статутних фондів. Внаслідок того, що економічна ефективність від участі держави у статутних фондах таких підприємств дуже низька, на останньому сертифікатному аукціоні за компенсаційні сертифікати було прийнято рішення реалізувати ці пакети акцій, щоб зменшити державні витрати на адміністрування таких підприємств, а також стимулювати процес приходу більш ефективних власників [5].

Безперечним досягненням періоду сертифікатної приватизації в Україні, на нашу думку, стала поява значної кількості власників цінних паперів (30 мільйонів), створення майже 35 840 суб`єктів підприємницької діяльності з акціонерною формою власності, а також те, що вона дала потужний імпульс для розвитку фондового ринку.

Суттєвий вплив на розвиток фондового ринку під час другого етапу приватизації мала Постанова Кабінету міністрів України від 21.07.1999 "Про забезпечення продажу пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, створенних у процесі приватизації. які належать державі, у вигляді депозитарних розписок на міжнародних фондових ринках" №1320 [5].

Вищезгадана Постанова була прийнята у цілях виконання державної програми приватизації на 1999 р., схваленої Наказом Президента України (24.2.1999), а також для збільшення надходжень від приватизації до державного бюджету. Саме Постанова №1320 зробила можливим для українських емітентів вихід на міжнародні фондові ринки. Враховуючи інвестиційний клімат в Україні, а також невідповідність вітчизняних норм фінансової звітності емітента світовим стандартам, використання депозитарних розписок у процесі приватизації - єдиний шлях продажу корпоративних прав, що належать державі, на світових фондових ринках. Механізм використання депозитарних розписок дозволяє розміщувати права на володіння акціями українського підприємства на іноземному фондовому ринку, обминаючи виконання емітентом правил лістингу для своїх цінних паперів на фондовій біржі відповідної країни. Зважаючи на багаторівневість депозитарних розписок, вітчизняні емітенти матимуть можливість поступово перейти до розміщення власне акцій підприємств, водночас посилюючи свої позиції на внутрішньому фондовому ринку [6]. Необхідно відзначити, що використання такого фінансового інструменту як АДР (американські депозитарні розписки) українськими емітентами можна було здійснювати на більш ранніх етапах приватизації, але за умов відповідних рішень державно-правового сектору.

Внаслідок акціонування колишніх державних підприємств більшість емітентів України використовували емісії цінних паперів лише для перетворення з державної форми власності у приватну та зміни форми господарювання (35 тисяч емісій цінних паперів акціонерних товариств) [7]. Для багатьох українських підприємств вихід на ринок цінних паперів завершився з першою емісією. Суттєвою проблемою на сучасному етапі розвитку фондового ринку є розпорошеність капіталу, яка відображається на ефективності управління виробництвом. Таким чином до обігу залучена велика кількість неліквідних цінних паперів.

Проте можливості фондового ринку щодо залучення кредитних ресурсів для вітчизняних підприємств не обмежується механізмом випуску акцій, які надають права власності інвесторам. Враховуючи несталу структуру власності багатьох українських підприємств, а також несприятливі умови надання банківських кредитів, ми пропонуємо детальніше розглянути процес випуску підприємствами корпоративних облігацій.

На нашу думку, зняття 30%-го податку на прибуток від випуску корпоративних облігацій може стати імпульсом для активізації процесу використання підриємствами такого джерела фінансування як фондовий ринок.

З даним етапом приватизації майна в Україні пов`язується якісно новий етап розвитку фондового ринку. Враховуючи поточні проблеми, що виникли внаслідок проведення масової приватизації і відсутності на ранніх етапах формування фондового ринку законодавчих актів, які б регулювали у

повному обсязі процес обігу цінних паперів, а також необхідність прискорення економічних реформ в Україні і стимулювання процесу залучення та раціонального розміщення інвестиційних ресурсів на конкурентих засадах основними напрямами розвитку фондового ринку в Україні визначені:

- розбудова інфраструктури фондового ринку;
- запровадження системи моніторингу фондового ринку;
- стабілізація ринку облігацій внутрішніх державних позик;
- вдосконалення системи захисту прав інвесторів;
- розвиток нормативно-правової бази;
- інформування та підвищення знань населення з питань функціонування фондового ринку.

**Висновки.** Таким чином, результати дослідження впливу державних програм приватизації на розвиток фондового ринку в Україні, дозволили встановити пріоритетність заходів державного сектору у сфері регулювання ринку цінних паперів для виконання ним функції залучення інвестиційних ресурсів. Результати аналізу розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні на різних етапах приватизації, а також шляхів вирішення проблеми мобілізації фінансових ресурсів для підприємства через механізми фондового ринку, доводять першочерговість вдосконалення державного регулювання процесів створення високих стандартів дотримання прав інвесторів та проведення реструктуризації вітчизняних підприємств.

**Список використаних джерел:**


1. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30.10.1996// Фондовий ринок України: правове регулювання. Законодавчі акти, Ч.1/Український інститут розвитку фондового ринку.-К.2001.- С.180-227.
2. Україна 2000. Приватизація. Інвестиційні можливості // Інвестиційна маркетингова програма.- Фонд державного майна України. К., 2000.-156 с.
3. Регулювання міжнародних фондових ринків. Навчальний посібник-К.КНЕУ,-2000.- С. 145-177.
4. *Мозговий О.* Виступ на міжнародному форумі "Ринок капіталу України-2007". - Київ, 14-16 червня 2007 р.-С.1-7.
5. Послання Президента України до Верховної Ради України щодо економічної та соціальної політики на 2000-2004 р.р -http://www.rada.com.ua/ 2000р.
6. Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України./Схвалена Постановою Кабінету Міністрів України від 29 квітня 2003 р. № 277// Урядовий кур`єр .-2003.-№ 23.-С.11.
7. *Табала О.* Фондовий ринок України: підсумки I півріччя 2007 року та перспективи розвитку.-www.corporate.com.ua/content/securities_m/2001/02-03/02.shtml.