

Магістр 2 року навчання
факультету обліку і аудиту ХНЕУ ім. С. Кузнеця

ОСОБЛИВОСТІ ЛІСТИНГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Анотація. Розглянуто теоретичні основи і проведено аналіз особливостей лістингу цінних паперів на фондовому ринку України. Визначено основні переваги та недоліки здійснення лістингу цінних паперів, обґрунтовано доцільність виходу вітчизняних емітентів на західні фондові ринки, зокрема на Варшавську фондову біржу.

Аннотация. Рассмотрены теоретические основы и дан анализ особенностей листинга ценных бумаг на фондовом рынке Украины. Определены основные преимущества и недостатки осуществления листинга ценных бумаг, обоснована целесообразность выхода отечественных эмитентов на западные фондовые рынки, в частности на Варшавскую фондовую биржу.

Annotation. The article deals with the theoretical base and the analysis of peculiar features of listing of securities on the stock market of Ukraine. The main advantages and disadvantages of listing of securities, the expediency of entry of domestic issuers on Western stock markets, in particular on the Warsaw Stock Exchange, are considered.

Ключові слова: лістинг, ринок цінних паперів, фондова біржа.

Нагальною потребою для ринку цінних паперів України є подолання безпрецедентного в світовій практиці домінування неорганізованого ринку над організованим. Зокрема, необхідно докорінно підвищити роль і значення на ньому фондових бірж, частка яких у торговельному обороті організованого ринку рік від року знижується, складаючи в сукупності всього кілька відсотків від загального обсягу угод на ньому з цінними паперами. Фондові біржі в Україні не відповідають ряду найважливіших вимог, встановлених Міжнародною федерацією фондових бірж.

Ситуація значно ускладнюється ще й тим, що і без того вкрай вузький сегмент біржового ринку цінних паперів розчленований між 11 фондовими біржами, діючими за правилами, які суттєво відрізняються один від одного. У зв'язку з цим особливо важливе значення набуває проблема цілісності біржового торговельно-інформаційного фондового простору України, організація якого повинна базуватися насамперед на уніфікованих правилах лістингу фондових бірж, торгівлі на них цінними паперами та формуванні курсових цін. Наявність процедури лістингу цінних паперів є однією з найважливіших кваліфікаційних характеристик Міжнародної федерації фондових бірж щодо її членів.

Сутність і значення лістингу в діяльності фондової біржі та учасників ринку цінних паперів, насамперед емітентів та інвесторів, розглядалися в роботах таких вчених: Галанова В. А., Міркіна Я. М., Назарчук М. І., Рубцова Б. Б., Р. Дж. Тьюлз та ін. [1; 2].

Мета статті – аналіз особливостей лістингу цінних паперів на фондовій біржі і виявлення позитивних і негативних тенденцій залучення капіталу вітчизняними емітентами через фондовий ринок України.

Поняття лістингу міститься в "Положенні про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем та регулювання їх діяльності", затвердженому наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 9 від 15.01.97 [3] та визначається як процедура внесення цінних паперів до списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі або можуть бути предметом укладання угод у торговельно-інформаційній системі, якщо це передбачено їх правилами.

Слід зазначити, що суворість процедури лістингу підвищує довіру до фондового ринку та дозволяє запобігти фактам маніпулювання ринком цінних паперів, виключає випадки нечесної торгової практики на ринку. Саме тому правовому регулюванню лістингу та особливо лістингу до офіційних торгів та котирувань у всьому світі приділяється велика увага.

Процедура лістингу включає в себе комплекс заходів, спрямованих на оцінку інвестиційної привабливості, надійності та ліквідності цінних паперів, фінансового стану емітента, а також низки інших показників, які можуть впливати на параметри цінного паперу. Стабільність фондового ринку багато в чому залежить від ретельності проведення процедури лістингу організаторами торгівлі та від рівня вимог, яким повинен відповідати цінний папір для допуску його до офіційних торгів та котирувань.

В Україні загальні вимоги до внутрішніх нормативних документів організаторів торгівлі регламентуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР). Зокрема, пункт 15 чинного з 1997 р. "Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності" передбачає, що правила фондової біржі повинні встановлювати "порядок допуску (лістингу) цінних паперів до офіційного та неофіційного котирування. Умовами допуску визначаються вимоги, згідно з якими в офіційному котируванні мають перебувати цінні папери, емітенти яких задовольняють певним економічним та фінансовим критеріям, що встановлені біржею, та регулярно розповсюджують інформацію про свою діяльність".

До торгівлі на біржі в категорії лістингових цінних паперів може бути допущений цінний папір, що відповідає таким умовам:

- 1) випуск і проспект емісії цінного паперу зареєстровані відповідно до чинного законодавства України;
- 2) здійснена державна реєстрація звіту про результати розміщення цінного паперу;
- 3) відсутня заборона щодо торгівлі цінним папером на фондовій біржі відповідно до законодавства України;

5) ініціатором лістингу на біржі цінних паперів може бути тільки емітент цього цінного паперу.
Для розгляду питання щодо включення цінного паперу до відповідного котирувального списку біржового реєстру емітент повинен подати на біржу:

- 1) письмову заяву;
 - 2) анкету цінного паперу;
 - 3) пакет документів, необхідних для розгляду питання щодо включення цінного паперу до біржового реєстру.
- Вимоги до емітента акцій залежно від рівня лістингу наведені в таблиці [4].

Таблиця

Вимоги до емітента акцій залежно від рівня лістингу на "Українській фондовій біржі"

Параметри мінімальних вимог	Лістинг, 1-й рівень	Лістинг, 2-й рівень
1. Емітент існує не менше (років)	3	1
2. Вартість чистих активів емітента складає не менше (млн грн)	100	50
3. Річний дохід у емітента від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше (млн грн)	100	50
4. У емітента відсутні збитки протягом	трьох останніх фінансових років	останнього фінансового року
5. Ринкова капіталізація емітента складає не менше (млн грн)	100	50
6. Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше (осіб)	500	100
7. Кожен з останніх 6 місяців з цінними паперами емітента укладалось не менше 10 біржових угод та виконувалось не менше 10 біржових контрактів, при цьому середньомісячна вартість біржових угод з цінними паперами емітента протягом останніх 6 місяців складає не менше (тис. грн)	1 000	250

Лістинг дає компанії такі переваги:

- 1) простий та ефективний доступ до фінансових ринків;
- 2) покращення іміджу та отримання статусу публічної компанії;
- 3) підтвердження якості корпоративного управління та рівня інформаційної прозорості емітента;
- 4) можливість залучення значного обсягу фінансових ресурсів для подальшого розвитку компанії;
- 5) широке коло інвесторів;
- 6) підвищення капіталізації компанії;
- 7) видимість серед компаній сегменту. Різноманітні індекси, рейтинги, що посилюють зацікавленість інвесторів. Розвинені сегменти, що дозволяють проводити реалістичну оцінку активів;
- 8) зниження вартості запозичень;
- 9) можливість подальшого залучення коштів на світовому ринку капіталів.

Лістинг має ще безліч переваг, до недоліків лістингу можна віднести:

- 1) додатковий контроль за компанією (при включенні цінних паперів до біржового списку, вона на себе приймає додаткові зобов'язання з інформування про випуск акцій і виплати дивідендів);
- 2) додаткові витрати (оплата аудиторських послуг, плата за проходження і підтримку лістингу);
- 3) можливість виникнення у потенційних інвесторів негативного ставлення у випадку низької активності цінних паперів, що менш помітно у випадку реалізації акцій на позабіржовому ринку.

Можна зробити висновок, що процедура включення цінних паперів до біржового списку – корисна для компанії, незважаючи на її недоліки.

Незначні обсяги торгів на організованому ринку призводять до неможливості формування не тільки ефективної біржової інфраструктури, але і створення розвинутої системи обліку розрахунків по угодах, інформаційного забезпечення й адекватного сприйняття ринку. У результаті низький рівень капіталізації, ліквідності і конкурентоспроможності ринку цінних паперів значно знижує його можливість інтеграції в міжнародну фінансову систему, залучення іноземних інвесторів, і виходу компаній на закордонні фінансові ринки.

Слід відокремити основні причини, які змушують українські компанії виходити на іноземні майданчики:

- 1) відсутність нормально організованого внутрішнього фондового ринку;
- 2) неготовність вітчизняного ринку залучати інвестиції шляхом публічного розміщення акцій, що не стимулює емітентів виводити цінні папери на організований фондовий ринок;
- 3) низька активність на українських фондових біржах взагалі та міжнародних інвесторів зокрема у зв'язку з недостатньою зрозумілістю для них регулювання обігу цінних паперів в Україні, валютного регулювання, депозитарного обліку;
- 4) недостатність довгострокових фінансових ресурсів у національних інвесторів і, відповідно, складність залучення коштів для реалізації нових проектів або розвитку вже існуючого бізнесу в ході первинного/вторинного розміщення цінних паперів;

5) наявність на провідних фондових біржах світу альтернативних сегментів, де висувуються значно поляльніші лістингові вимоги (насамперед за рахунок ліквідності та вищих корпоративних стандартів), що дозволяє емітентам залучати капітал, підвищувати репутацію (бо авторитет компаній, що пройшли навіть альтернативний лістинг на фондовій біржі з гучним ім'ям, значно вищий, ніж після проходження лістингу на маловідомих регіональних біржах);

6) складнощі об'єктивного ціноутворення на фінансові інструменти на українських фондових біржах у зв'язку із недостатньою ліквідністю, надмірними диспропорціями між показниками фінансового розвитку емітентів та динамікою біржової ціни.

Фондовий ринок в Україні не розвинутий, тому погляди українських компаній звернені на європейський й американський ринки. Особливою популярністю серед компаній країн СНД користується Варшавська фондова біржа – одна з небагатьох, що не тільки розробила стратегію стосовно залучення на IPO компаній малого й середнього бізнесу, а й послідовно втілює її в життя.

Варшавська фондова біржа є одним із найбільш привабливих європейських майданчиків для розміщення акцій українських компаній. Хоча польський ринок цінних паперів сьогодні ще досить молодий, порівняно з світовими фондовими ринками, останнім часом він розвивається бурхливими темпами. Сьогодні Варшавська фондова біржа є одним з найбільш динамічних ринків у Європі за кількістю нових IPO і займає 5 місце серед європейських фондових бірж.

Вона популярна серед емітентів через просту процедуру допуску, порівняно невисоку вартість розміщення й гнучку систему регулювання. При цьому надається доступ до інвестиційних ресурсів європейського капіталу.

На польському фондовому ринку є інвестори, які знають і позитивно оцінюють тенденції виходу українських підприємств на міжнародні фондові ринки. Вони не лише хочуть, а й готові придбати акції українських компаній за конкурентоспроможною ціною. Найбільш привабливими секторами української економіки для інвесторів є сільське господарство і харчова промисловість.

Лістинг на Варшавській фондовій біржі має низку важливих переваг. Зокрема, уніфіковане регулювання Європейського Союзу передбачає, що умови розміщення акцій на біржі є загальними для всіх ринків. Крім того, лістинг дає змогу компанії надалі торгуватися на будь-якій іншій провідній фондовій біржі Європи.

В Україні лістинг поки що не має якогось значного впливу на оцінювання якості цінного паперу як з погляду інвестора, так і емітента.

Основні проблеми розвитку фондового ринку України: недостатня капіталізація фондового ринку; незначна частка організованого ринку цінних паперів; невідповідність біржової торгівлі світовим тенденціям; нерозвиненість, недостатня прозорість українського фондового ринку.

Варшавська фондова біржа є практично ідеальним місцем для розміщення акцій компаній із середньою капіталізацією. Умови, які пропонує ця біржа, є досить привабливими для українських компаній, оскільки ліквідність ринку є досить високою, обсяги розміщення необмежені, а також наявне оптимальне співвідношення витрат і результату.

Наук. керівн. Сердюков К. Г.

Література: 1. Биржевое дело : учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – М. : Финансы и статистика, 2000. – С. 304. 2. Назарчук М. И. Об унифицированных критериях допуска ценных бумаг к официальному котированию (листингу) на фондовых биржах Украины / М. И. Назарчук // Фондовый рынок. – 2005. – № 4. – С. 11–25. 3. Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15.01.97 № 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua. 4. Лістинг акцій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ux.ua/a88>. 5. Warsaw Stock Exchange [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.gpw.pl>.