



**Прилипко В.С.**

ТОВ "Агенція фондового ринку"

## **РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ І ПЕРСПЕКТИВИ ЗРОСТАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ**

*Висвітлено роль та напрями вирішення проблеми розвитку фондового ринку України у зростанні фінансових ресурсів інвестиційної та інноваційної діяльності. Наведено результати досліджень щодо можливостей активізації його діяльності на основі розширення масштабів торгівлі цінними паперами – акціями, облигаціями, місцевими позиками тощо. Відзначаються деякі недоліки у функціонуванні фондового ринку, зокрема недостатня активність торгівлі облигаціями як найбільш дієвого засобу допомоги підприємствам у розвитку їх інвестиційної та інноваційної діяльності. Сформульовано пропозиції щодо пришвидшення цих процесів.*

В умовах формування ринкових відносин велике значення для регулювання національної економіки та раціонального перерозподілу інвестиційних ресурсів має розвиток фондового ринку в Україні, який значною мірою залежить від соціально-економічних змін в країні як передумов для розширення його послуг. У зв'язку з цим виникає проблема більш дієвого функціонування фондового ринку в напрямку підвищення його ролі у інвестиційно-інноваційному розвитку виробництва, зокрема інвестиційно-інноваційній діяльності акціонерних товариств та їх участі в ресурсному забезпеченні розвитку економіки [1].

Дотепер ця проблема вирішується ще досить повільно. Вітчизняні публікації ще не достатньою мірою висвітлюють ті завдання, що з неї випливають, особливо характерно для періоду формування ринкової економіки. Проблемам розвитку фондового ринку хоч і приділялась певна увага зарубіжними та вітчизняними вченими, такими як А.Гальчинський, В.Гесць, А.Кінах, В.Семиноженко [2], О.Мозговий, В.Корнєєв [3] та інші, але здебільшого функції фондового ринку розглядаються як розподільчі, і не наголошується на його ролі потенційного забезпечення ресурсами розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в країні, недостатньо обґрунтовуються ті завдання, які стоять перед фондовим ринком у сучасній ситуації прискорення темпів інвестиційно-інноваційної діяльності в країні, використання відповідних можливостей, що виникають у зв'язку з піднесенням вітчизняної економіки за останні п'ять років.

Завдання, що мають бути розглянуті в зв'язку з цим, полягають у визначенні шляхів формування ринків цінних паперів з метою прискорення їх обігу для нарощування капіталів як джерел інвестування інноваційного розвитку акціонерних товариств. Доцільним є також виявлення шляхів підвищення ефективності біржових торгів цінними паперами, зростання капіталізації ринку та можливостей інвестиційної та інноваційної діяльності у акціонерних товариствах.

Метою розгляду цього питання є виявлення ефективності біржових торгів цінними паперами, зростання капіталізації ринку та можливостей інвес-



тування інноваційної діяльності у акціонерних товариствах [4]. Загальні витрати на інновації в усіх формах власності в 2004 р. порівняно з попереднім роком значно зросли (табл. 1).

Таблиця 1

Витрати на інновації в 2004 р.\*, % до 2003 р.

	Усього по Україні	Приватна власність	Акціонерні товариства	ВАТ	ЗАТ
Витрати на інновації, всього	148,2	153,6	161,9	178,4	131,0
у тому числі: дослідження та розробки	142,5	160,3	187,3	166,1	221,8
придбання машин та обладнання	145,0	145,2	154,3	176,2	114,9
придбання нових технологій	149,7	150,2	161,6	103,9	756,9
продуктові інновації	155,2	163,9	163,5	157,3	170,5
процесові інновації	144,2	149,0	161,2	186,1	99,2
Обсяг реалізованої інноваційної продукції	145,8	139,6	135,9	107,9	220,1

\* Розраховано за даними: Наукова та інноваційна діяльність в Україні: Стат. зб. – К.: Держкомстат України, 2003; 2004.

За даними наведеної таблиці прослідковується значне зростання витрат на всі їх складові, тобто – дослідження, придбання машин і обладнання, нових технологій і т. ін. Але при цьому спостерігається зменшення частки реалізованої інноваційної продукції в загальному обсязі реалізації промислової продукції, що у 2004 р. становила 5,8%, а в акціонерних товариствах – 4%. Підвищення цього важливого показника результативності діяльності АТ вимагає здійснення ряду відповідних організаційно-економічних заходів, в першу чергу активізації фондового ринку.

Дані табл. 1 свідчать також про значні темпи нарощування обсягів витрат, використаних для впровадження інновацій у виробництво, особливо в акціонерних товариствах. Закриті акціонерні товариства користуються найбільш активно власними дослідженнями та розробками придбаних нових технологій, головним чином, для виготовлення нової продукції (продуктивних інновацій). Що ж стосується технологічних процесних інновацій, то їх найбільшою мірою використовують відкриті акціонерні товариства [див. 4].

При цьому слід відзначити, що придбання і створення нових технологій займають набагато меншу частку у загальних інноваційних витратах, ніж машини і обладнання, на придбання яких витрачається до 70% цих коштів. У той же час обсяг реалізованої інноваційної продукції зростає більш високими темпами там, де використовуються придбані нові технології. Загалом же і власні дослідження і придбання нових технологій посідають ще незначне місце у загальній сумі інноваційних витрат, що пов'язано з нестачею власних коштів взагалі, в тому числі на нові технологічні розробки.

Аналіз даних табл. 2 дає можливість виявити зміни в структурі витрат на інновації та орієнтовний рівень ефективності їх реалізації відносно витрачених з цією метою коштів. Результати аналізу свідчать про низьку наукоміс-



ткість інноваційної продукції, якщо врахувати ту обставину, що в структурі цих витрат домінує придбання машин і обладнання. Це деякою мірою підтверджується певним зниженням в 2004 р. частки процесових інновацій в загальних витратах на інноваційну діяльність, пов'язану з технологічним удосконаленням виробництва.

Особливо таке зниження є характерним для закритих акціонерних товариств, як і зниження темпів їх впровадження.

Слід відзначити позитивний вплив на цей процес загального стану економіки. В останні роки в нашій країні спостерігались істотні позитивні зміни в економічному її зростанні, що позитивно відбилось на стані розвитку фондового ринку. Так, у 2004 р. темп приросту ВВП становить 12,1%, тобто майже на три пункти вище, ніж у 2003 р. Зокрема, цей приріст був досягнутим за рахунок збільшення валової доданої вартості у будівництві на 22%, сільськогосподарському виробництві – на 19,1, оптовій та роздрібній торгівлі на 19 та промислового виробництва на 12,5%.

Сприятливим фактором розвитку фондового ринку стало підвищення рівня прибутковості виробництва. Частка підприємств, результатом діяльності яких є прибуток, становив у 2004 р. 66,3% від загальної кількості підприємств, в тому числі у промисловості – 60,7%. Порівняно з 2003 р. рівень прибутковості підвищився на 1%.

З цих даних очевидним є зростання темпів збільшення доходності діяльності і акціонерних товариств, що свідчить про підвищення їх конкурентоспроможності на внутрішньому і зовнішньому ринку, зокрема, набуття ними можливостей щодо участі в торгах на фондовому ринку України, а значить, і можливостей сприяти його розвитку як передумови активного і ефективного функціонування в галузі підвищення ролі інноваційної діяльності в зростанні економіки (див. табл. 2). Про це свідчать і дані табл. 1 щодо підвищення темпів нарощування обсягів інноваційної діяльності в акціонерних товариствах різних типів.

Забезпеченість власними коштами АТ значною мірою залежить від стану фондового ринку та участі в ньому АТ за допомогою форм реалізації на ринку цінних паперів і капіталізації одержаних від неї прибутків. В узагальненому вигляді стан фондового ринку визначається за допомогою індексів, які розраховуються на основі змін ринкової капіталізації компаній, що беруть участь в його функціонуванні.

Доцільно відзначити, що в інших країнах використовуються специфічні для цих країн індекси, зокрема в США – це показник Dow Jones Industrial, Average S@P 500 – середній показник курсів акцій найбільших компаній і являє собою середню арифметичну (не зважену величину) щоденних котировок певної групи компаній на момент закриття біржі.

В Україні ПФТС-індекс є офіційним показником Першої фондової торговельної системи. Індекс розраховується на підставі інформації про вартість простих акцій підприємств, які пройшли лістинг у ПФТС.

За відповідними розрахунками, методологія яких встановлена Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, визначено динаміку інтегрального індексу фондового ринку України у 2003–2005 рр., що зображена на рис. 1.

Таблиця 2

Обсяг витрат на інновації та їх структура в різних формах власності за 2003–2004 рр.\*

	Усього по Україні		Приватна власність		Акціонерні товариства		ВАТ		ЗАТ	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Загальна сума витрат на інновації, млн грн	3059,8	4534,6	2429,6	3732,1	1922,1	3112,7	1251,2	2237,6	661,9	875,1
у тому числі:										
дослідження і розробки	10,2	9,8	8,1	8,5	8,3	9,5	7,8	7,3	9,0	15,3
придбання нових технологій	3,1	3,2	3,5	3,4	3,8	3,8	3,3	3,1	1,0	5,6
придбання машин і обладнання	61,2	59,9	69,7	65,9	66,5	63,4	65,5	64,7	68,5	60,1
продуктові інновації	36,1	37,8	31,0	33,0	32,8	33,1	25,5	23,4	44,6	58,1
процесові інновації	63,9	62,2	69,0	67,0	67,2	66,9	73,5	76,6	55,4	41,9
Обсяг реалізованої інноваційної продукції, % до витрат на інновації	421,0	414,2	507,8	461,5	545,8	457,8	625,9	379,1	392,3	639,0
у тому числі із суттєвими технологічними змінami:										
%	184,4	210,4	217,2	233,4	230,4	214,6	237,6	182,5	237,1	296,6
грн на грн витрат	1,8	2,1	2,2	2,3	2,3	2,1	2,4	1,8	2,4	2,9

\* Розраховано за даними: Наукова та інноваційна діяльність в Україні: Стат. зб. – К.: Держкомстат України, 2003; 2004.

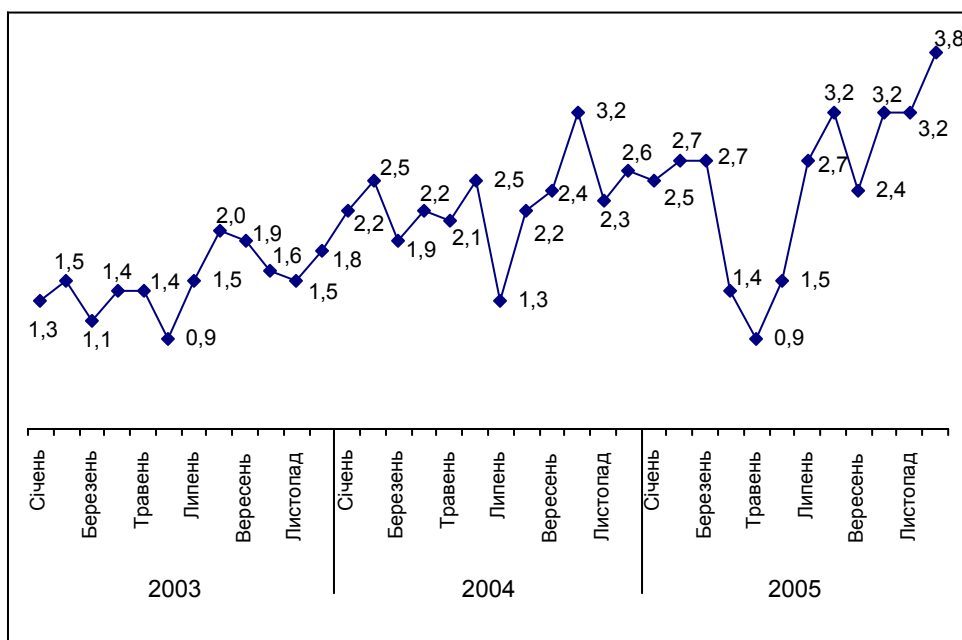


Рис. 1. Інтегральний індекс фондового ринку за 2003–2005 рр.

Джерело: За даними звітності Державної комісії по цінним паперам за відповідні роки [7].

Відповідно до положень методики значення індексу розраховується за даними звітності торговців цінними паперами про їх діяльність із урахуванням усіх виконаних торговцями угод купівлі-продажу акцій підприємств на вторинному ринку (рис. 2).

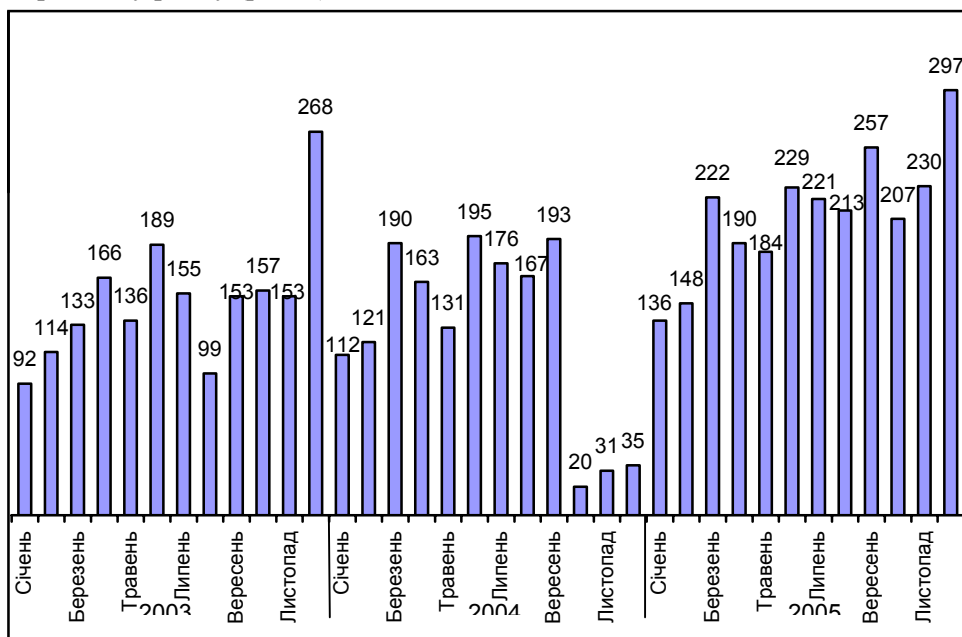


Рис. 2. Кількість емітентів, угоди з акціями яких увійшли до розрахунку інтегрального індексу за 2003–2005 рр.

Джерело: За даними звітності Державної комісії по цінним паперам за відповідні роки [див. 7].

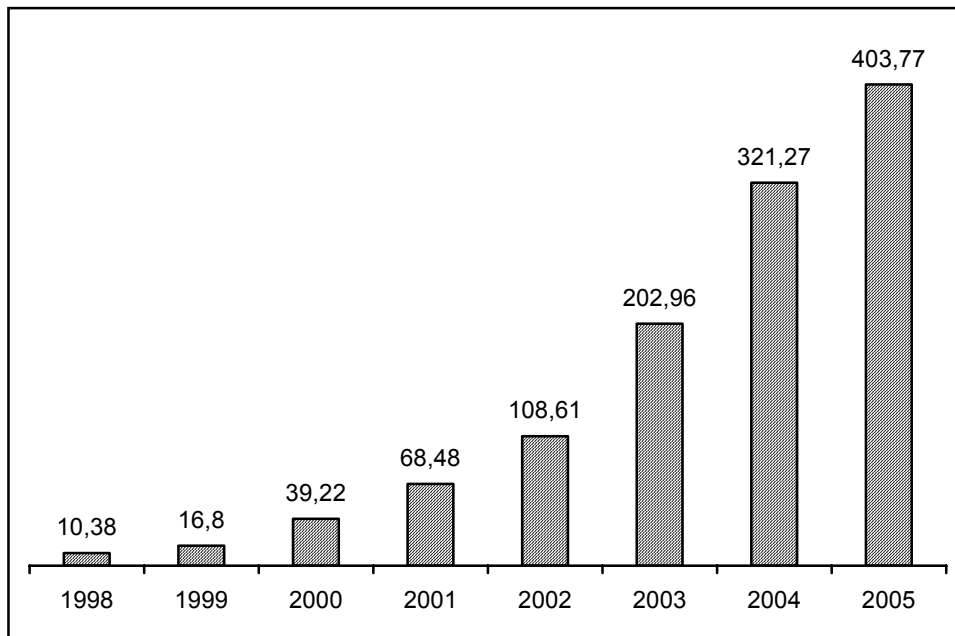


Із урахуванням даних цих підприємств можна визначити тенденцію розвитку ринку з коливаннями, але загальним піднесенням до кінця 2005 р., а, отже, і можливості зростання їх фінансових ресурсів на цій основі (див. рис. 2).

Спостерігається значна різниця в темпах розвитку фондових ринків за кордоном у розвинених країнах світу, а також тенденція до їх стрімкого зростання, особливо у США, Великобританії, Німеччині, що має неабияке значення для розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності цих країн.

Завдяки інтеграційним процесам, які відбуваються у світі, значно збільшуються обсяги торгівлі цінними паперами, розширюється їх спектр у біржовому обігу, більш раціонально розміщується капітал, а таким чином, і розширюються обсяги залучених іноземних ресурсів у вітчизняну економіку [5]. Враховуючи наявність дефіциту таких ресурсів в Україні, не можна не прийти до висновку, що розвиток вітчизняного фондового ринку та інтеграція його у світові ринкові процеси має бути суттєвим позитивним напрямом ресурсного забезпечення високих темпів інноваційного розвитку економіки України. Темпи розвитку фондового ринку залежать від дійового використання на ньому інструментів торгівлі.

Засобом широкого залучення капіталів до інвестиційно-інноваційної діяльності є здійснення випуску та торгівлі різними цінними паперами, в тому числі акціями, облігаціями підприємств та іншими фінансовими інструментами [6]. Загальний обсяг торгів цими інструментами та його динаміка представлена на рис. 3.



*Рис. 3. Загальний обсяг торгів на фондовому ринку України за 1998–2005 рр., млрд грн*

*Джерело:* За даними звітності Державної комісії по цінним паперам за відповідні роки [див. 7].

В останні роки продовжилось збільшення загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. У 2005 р. обсяг виконаних договорів на ринку цінних



паперів збільшився порівняно з 2004 р. на 25%. Найбільші обсяги виконаних договорів були характерні для торгів акціями та векселями.

Різке підвищення рівня активності фондового ринку в період з 2001 до 2005 р. (див. рис. 3) незмінно пов'язано із загальним піднесенням вітчизняної економіки і, зокрема, з нарощуванням суми прибутків на підприємствах і можливостей для реалізації певної їх частини з метою розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності.

Підтвердженням цих тенденцій слугують і показники, відображені на рис. 4.

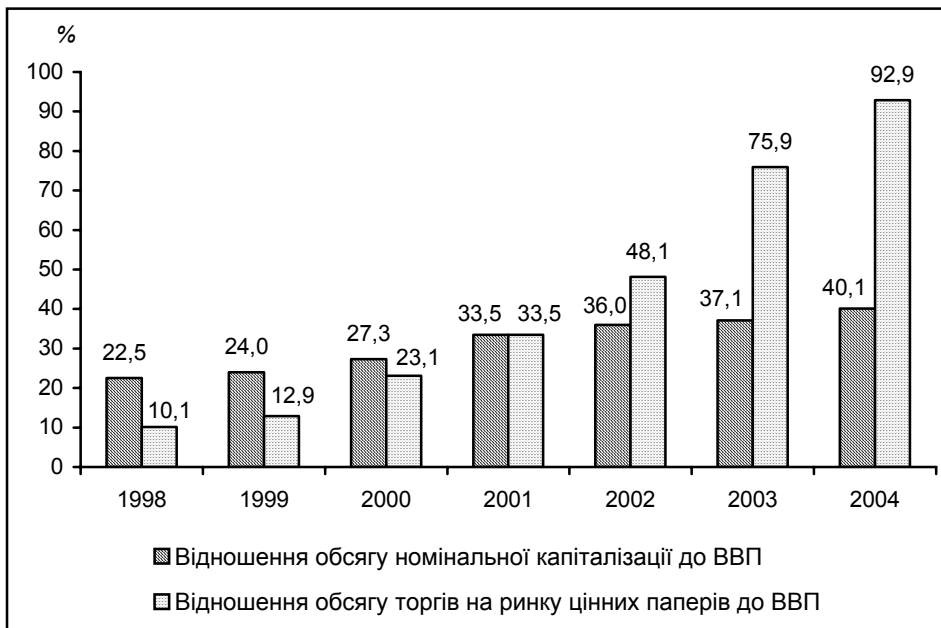


Рис. 4. Відношення показників ринку цінних паперів до ВВП за 1998–2004 рр., %

Джерело: За даними звітності учасників фондового ринку за відповідні роки [див. 7].

Позитивна закономірність у змінах обсягу торгових операцій на фондовому ринку України показана на приведених нижче рисунках, що характеризують співвідношення показників діяльності фондового ринку і ВВП.

Як свідчать дані табл. 3, останні сім років характеризуються значним піднесенням рівня активності фондового ринку та його зв'язку з вивільненням коштів. Це зумовило підвищення частки коштів, пов'язаної з їх капіталізацією, тобто інвестиційно-інноваційним розвитком акціонерних товариств.

Таблиця 3

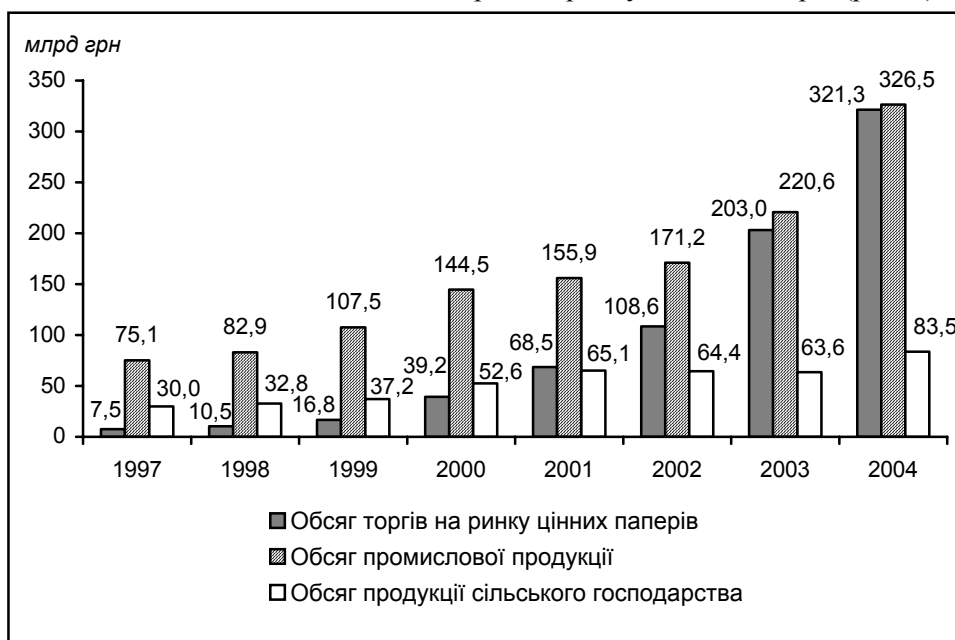
Частка обсягу номінальної капіталізації та обсягу торгів на ринку цінних паперів у ВВП за 1998–2004 рр., %

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Обсяг номінальної капіталізації	22,5	24,0	27,3	33,5	36,0	37,1	40,1
Обсяг торгів на ринку цінних паперів	10,1	12,9	23,1	33,5	48,1	75,9	92,9

Джерело: За даними звітності учасників фондового ринку за відповідні роки [див. 7].



В умовах, коли відбувається підвищення темпів економічного зростання в базових галузях економіки, зміцнення міжгалузевих зв'язків, збільшення питомої ваги видів діяльності, пов'язаних із задоволенням потреб внутрішнього ринку, активізації та вдосконалення інвестиційних процесів, простежується тенденція збільшення обсягів торгів на ринку цінних паперів (рис. 5).



*Рис. 5. Обсяг торгів на ринку цінних паперів та макропоказники галузей економіки за 1997–2004 рр., млрд грн*

*Джерело:* За даними звітності учасників фондового ринку за відповідні роки [див. 7].

Важливим фактором, який впливає на розвиток ринку цінних паперів, є створення умов для виконання угод, установлених для організаторів торгівлі. Торгівля цінними паперами підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості (рис. 6).

Практика країн, що розвиваються, та країн із перехідною економікою свідчить про те, що фондові біржі зберегли і утримують роль центральних інституцій фінансового ринку. Результати біржових торгів характеризують стан ділової активності в окремих галузях та в економіці країни в цілому, виступають надійними орієнтирами для інвесторів і визначають спрямованість інвестиційних потоків. У системі біржової торгівлі концентруються найбільш ліквідні цінні папери та інші фінансові інструменти.

Разом з тим в Україні склалася ситуація, внаслідок якої загальне зростання обсягів торгівлі на ринках цінних паперів мало позначається на динаміці обсягів біржової торгівлі, хоча діють вісім фондових бірж та дві позабіржові торговельно-інформаційні системи (ТІС) позабіржового ринку, з яких лише ПФТС звітує про значну активність учасників. Фондові біржі не в змозі конкурувати з ПФТС, обсяги обігу якої у 2005 р. становили 86,6% від загального обсягу.

До найбільш вагомих інструментів торгівлі, реалізація яких забезпечує зростання прибутків, а значить, і власних коштів підприємств для інновацій-





ного розвитку, належать акції, облігації підприємств та облігації державної внутрішньої позики. Так, найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі у 2005 р., що становив майже 40% від загального обсягу виконаних договорів, зафіксовано з облігаціями підприємств, з акціями 27,3% та з облігаціями державної внутрішньої позики 23,8%.

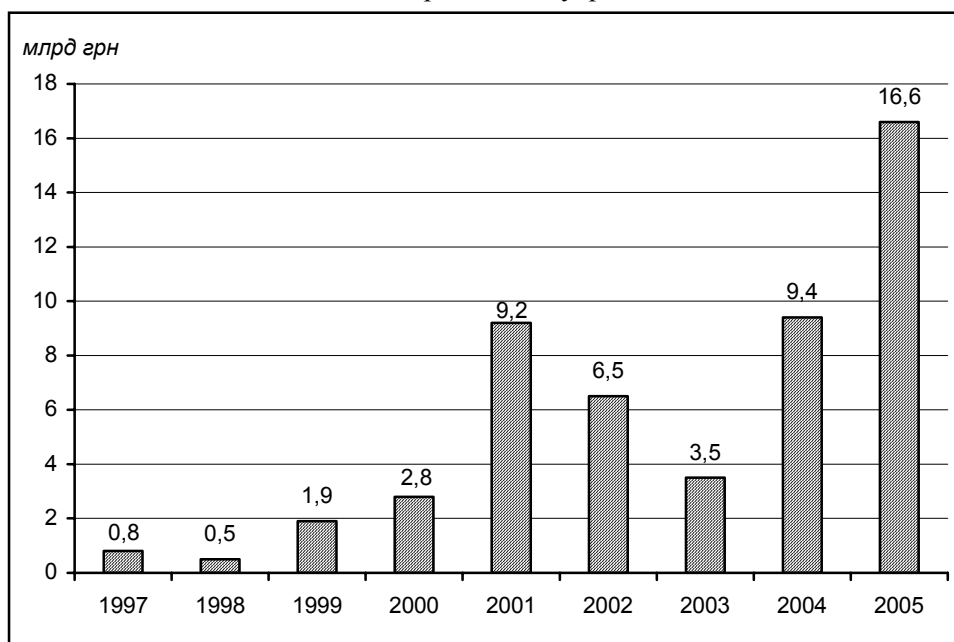


Рис. 6. Динаміка обсягів торгів на організаторах торгівлі за 1997–2005 рр., млрд грн

Джерело: За даними звітності учасників фондового ринку за відповідні роки [див. 7].

Відношення обсягів торговельного обороту зазначених та інших інструментів до величини ВВП відображено на рис. 7.

Саме фондовим біржам властиві функції, пов'язані з мобілізацією тимчасово вільних коштів шляхом продажу цінних паперів, встановлення їх ринкової вартості, перерозподіл капіталу між галузями, компаніями і сферами економіки. В даний час склалися позитивні умови для використання потенціалу біржової торгівлі як катализатора прискорення розвитку ринкової економіки. Є нагальна потреба в появі системи ціноутворення на певні види стандартизованої товарної продукції, триває грошова приватизація державних підприємств, створюються інститути спільного інвестування, установи недержавного пенсійного забезпечення, компанії з управління активами інституційних інвесторів, яким необхідна реальна оцінка вартості їх активів.

Недостатність використання біржової торгівлі на товарних ринках обумовлена відсутністю економічних стимулів для переважної частини учасників господарського обігу укладати угоди за реальними цінами.

Сучасний стан торгівлі на регульованих біржами ринках свідчить, що вона потребує структурної перебудови, суттєвої технологічної модернізації, адаптації до правових норм європейського законодавства та впровадження кращої практики функціонування аналогічних систем, впроваджених на світових ринках.

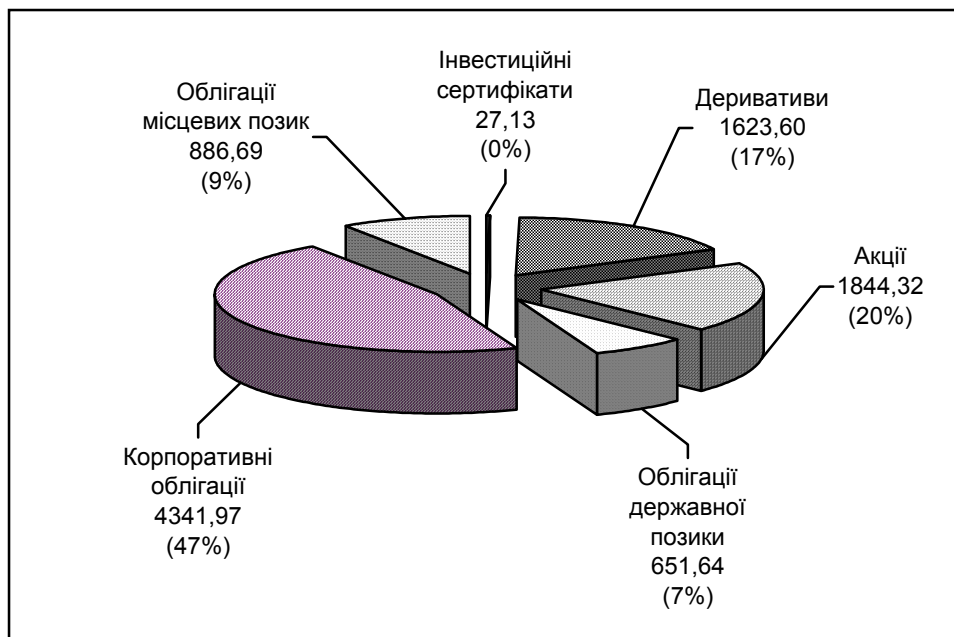


Рис. 7. Розподіл укладених угод на організованому ринку за інструментами, млн грн

Джерело: За даними звітності учасників фондового ринку за відповідні роки [див. 7].

Низька ринкова активність учасників біржової торгівлі призвела до стагнації ринків строкових угод на товарні та фінансові базові активи. Ці ринки перебувають у зародковому стані через слабку концентрацію угод про товари чи фінансові активи, які є базовими для похідних фінансових інструментів.

Отже, біржова торгівля має бути визнана важливим чинником розвитку фінансового стану підприємств-акціонерних товариств. Сучасна біржова торгівля та інфраструктурні інституції, що її обслуговують, повинні належним чином бути модернізовані і повною мірою задовольняти суспільні потреби щодо справедливості вартісних показників, ліквідності та прозорості інформації про угоди, які укладаються на біржах.

Важливим чинником розвитку біржової торгівлі є потенційна можливість підприємств щодо їх емісійної діяльності на ринку цінних паперів. Статистичні дані свідчать про те, що в 2004 р. 71,4% акціонерних товариств займалися цією діяльністю, збільшивши її обсяги майже на 8% порівняно з 2003 р.

Обсяг випуску цінних паперів у 2004 р. становив в Україні 34,7 млрд грн. Серед них, як свідчать дані аналізу табл. 4, найбільшу питому вагу займають акції.

Порівняння даних табл. 4 дозволяє зробити висновок про те, що провідну позицію на фондовому ринку України серед фінансових інструментів, а також в галузі позитивного його впливу на інноваційно-інвестиційну діяльність займають акції, тобто 81,5% від загального обсягу зареєстрованих цінних паперів у 2004 р. Облігації підприємств і банків ще відіграють незначну роль у функціонуванні фондового ринку. Дещо помітніший в процесі фондових операцій ріст інвестиційних сертифікатів. Загалом відбувається поступо-



ве зростання обсягу випусків всіх названих вище інструментів порівняно з 1996 р. як джерел поповнення коштів для інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств (рис. 8).

Таблиця 4

Обсяг випуску різних видів цінних паперів за 2002–2004 рр.

Цінні папери	2002		2003		2004	
	Обсяг, млрд грн	%	Обсяг, млрд грн	%	Обсяг, млрд грн	%
Усього	17,09	100,00	23,60	100,00	34,76	100,00
у тому числі:						
Акції за врахуванням скасованих випусків	12,80	70,00	18,00	0,80	28,36	72,00
Облігації підприємств	4,27	0,25	4,20	0,17	3,88	11,00
Облігації банків	0,09	0,03	0,33	0,12	0,21	0,06
Облігації місцевих позик	0,84	0,60	0,15	0,07	0,04	0,01
Акції КІФ	-	-	0,14	0,07	0,15	0,05
Інвестиційні сертифікати	-	-	0,96	0,40	2,00	6,00
Опціони	0,04	0,03	0,09	0,40	0,11	0,30

Джерело: За даними звітності учасників фондового ринку за відповідні роки.

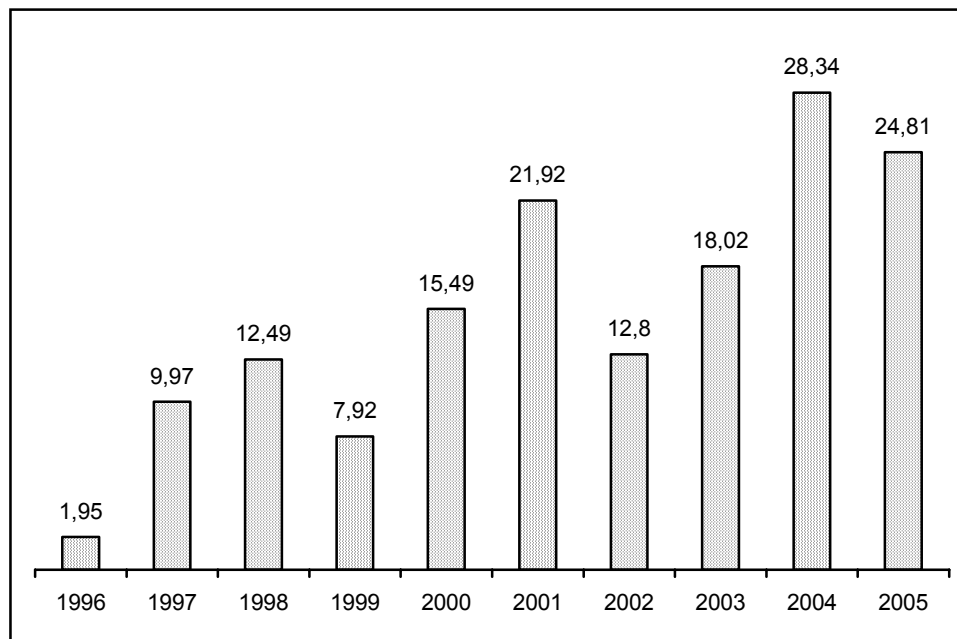


Рис. 8. Обсяг зареєстрованих випусків акцій із урахуванням скасованих випусків за 1996–2005 рр., млрд грн

Джерело: За даними звітності учасників фондового ринку за відповідні роки.

У 2005 р. було зареєстровано (із урахуванням скасованих випусків) 2 037 випусків акцій на загальну суму 24,81 млрд грн (див. рис.8), що на 12% менше, ніж у 2004 р.



Слід зазначити, що обсяги зареєстрованих випусків акцій постійно змінюються. Так, за останні 9 років склалась тенденція, коли кожні 3 роки після зменшення зареєстрованих обсягів акцій відбувається їх поступове збільшення.

Не менш важливим інструментом ринку є розвиток ринку облігацій підприємств, тому що саме через випуск облігацій підприємства мають можливість залучати інвестиційні ресурси для інноваційної діяльності. З цієї точки зору, необхідно відзначити, що тенденція щодо збільшення зареєстрованих випусків облігацій зберігається протягом багатьох років, що яскраво ілюструється даними рис. 9.

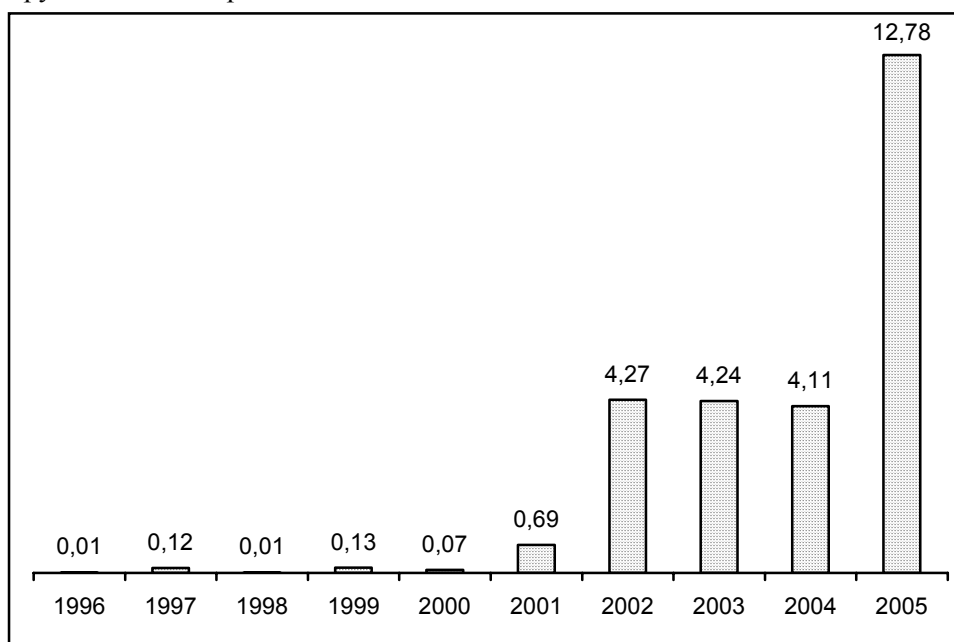


Рис. 9. Динаміка обсягів випусків облігацій за 1996–2005 рр., млрд грн

Джерело: За даними звітності учасників фондового ринку за відповідні роки [див. 7].

У випуску облігацій беруть участь емітенти різних видів з характерною для них часткою участі в цих операціях (табл. 5).

Облігації серед фінансових інструментів посідають друге місце за обсягами зареєстрованих випусків цінних паперів. Значна доля акцій та облігацій обумовлена безпосередніми потребами відтворювального процесу на підприємствах, а значить і потребами в додаткових для його здійснення коштів. Їхня частка в загальних капіталовкладеннях становить близько 9%.

Найбільшими обсягами випуску акцій та облігацій, а також інших цінних паперів характеризуються акціонерні товариства, що мають значні обсяги виробництва і активно діють у сфері фондового ринку (табл. 6).

Із наведених даних можна бачити, що, по-перше, відносно великі підприємства і організації здійснюють понад 30% випуску акцій та облігацій, по-друге, для підприємств сфери матеріального виробництва характерним є переважний випуск акцій та їх реалізація, для інших організацій – випуск облігацій.



Таблиця 5  
Обсяг зареєстрованих протягом 1996–2004 рр. випусків облігацій  
за видами емітентів, млн грн

Вид суб'єкта підприємницької діяльності	1996	1997	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Зареєстровано випусків, усього	12,81	116,44	132,19	69,89	694,32	4274,62	4241,86	4106,59
у тому числі:								
Банки	0,66	0,50	-	5,00	73,44	87,38	329,16	217,93
Страхові компанії	-	-	-	-	-	25,15	7,00	112,00
Державні підприємства	1,95	102,00	120,00	0,00	56,50	150,00	1154,00	520,04
Дочірні підприємства	-	-	-	-	-	3510,00	438,00	117,96
АТ	-	0,04	-	45,81	168,52	84,92	1093,94	385,93
ТОВ	10,20	3,90	8,00	19,08	352,86	417,17	1102,07	2515,20
Об'єднання (концерни, корпорації), приватні підприємства, командитні товариства, орендні підприємства та ін.	-	10,00	4,19	-	43,00	-	117,70	237,53

Джерело: За даними звітності учасників фондового ринку за відповідні роки [див. 7].

Таблиця 6  
Активно діючі підприємства в галузі випуску акцій та облігацій

Акції	% щодо загального обсягу	Облігації	% щодо загального обсягу
ВАТ "Криворізький гірничо-металургійний комбінат "Криворіжсталь"	13,0	ДП "Національна атомна енергогенеруюча компанія "Енергоатом "	10,5
ЗАТ "Нафтова холдингова компанія"	6,0	Спільне українсько-швейцарське підприємство "Метален"	4,8
ВАТ "Краснодонвугілля"	4,0	ТОВ "Каштанове місто"	4,6
ВАТ "Одеський припортовий завод"	3,0	Територіальне міжгосподарське об'єднання "Ліко холдинг"	4,5
ЗАТ "Кримський титан"	3,0	ТОВ СКВО	3,8
ЗАТ "Трубівест"	2,0	ТОВ "Атраком"	3,3
		ТОВ "Траншен термінал Компані"	2,6
		Страхова компанія "Лемма"	2,4
Усього	31,0	Усього	36,5

Джерело: За даними звітності учасників фондового ринку за відповідні роки [див. 7].



Протягом 2005 р. серед значних за обсягом випусків акцій, що мали суттєвий вплив на інноваційну діяльність, можна зазначити випуски акцій таких підприємств, як: ЗАТ "Комерційний банк "ПриватБанк", ВАТ "Екомобіль", ВАТ "ДніпроАЗОТ", ВАТ "Криворізький залізорудний комбінат", ВАТ "Північний гірничо-збагачувальний комбінат".

Характерною рисою реалізації цінних паперів на великих підприємствах є високі доходи на кожного емітента, що в середньому становлять від 15 до 26 млн грн, у той час як малі АТ одержують від реалізації своєї діяльності в середньому лише 0,5 млн грн.

Аналіз результатів діяльності великих акціонерних підприємств та малих відкритих акціонерних підприємств свідчить про зміни у фінансових показниках цієї діяльності за останні роки і потенційні можливості інноваційного розвитку. Так, на одне велике підприємство у 2004 р. припало на 46% більше чистого доходу, ніж у 2003 р. і на 59% прибутку, а у кожного з малих акціонерних товариств прибуток не зростає, що обмежувало відповідною мірою розширення масштабів інноваційної діяльності.

Вирішення багатьох регіональних інвестиційно-інноваційних проблем залежить від зростання випуску облігацій місцевої позики.

На жаль, залучення коштів до бюджетів місцевих органів влади шляхом випуску облігацій місцевих позик сьогодні не має широкого поширення в Україні. Але спостерігається рух у позитивному напрямі. Так, у 2005 р. ДКЦПФР зареєстровано облігацій місцевої позики на суму 350,0 млн грн. Серед них Харківською міською радою на 100 млн грн, Донецькою міською радою на 45 млн грн, Запорізькою міською радою на 75 млн грн, Одеською міською радою на 125 млн грн, Черкаською міською радою на 5 млн грн. Це означає як розширення географічного аспекту випусків, так і збільшення обсягів на 78%.

До джерел інвестиційно-інноваційного фінансування належать також інститути спільного інвестування. Законом України від 15.03.2001 р. № 2299-III "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" визначено, що інститут спільного інвестування (далі – ІСІ) – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який здійснює діяльність, пов'язану з залученням грошових коштів інвесторів і зростання прибутків від вкладення їх у цінні папери.

Загальна сума чистих активів інститутів спільного інвестування (крім венчурних фондів) станом на 01.10.2005 р. становить понад 380 млн грн. Середня вартість чистих активів одного інвестиційного фонду перевищує 13 млн грн.

Інститути спільного інвестування здатні суттєво прискорити розвиток фондового ринку України, забезпечити збільшення надходжень інвестицій від вітчизняних та іноземних інвесторів і стати потужним джерелом інвестиційних ресурсів для економіки країни, у тому числі і для інноваційної діяльності.

Обсяги випусків інвестиційних сертифікатів пайовими інвестиційними фондами та випусків акцій корпоративними інвестиційними фондами за 9 місяців 2005 р. суттєво збільшились порівняно з обсягами, зареєстрованими за 9 місяців 2004 р., а саме:

- обсяг випусків інвестиційних сертифікатів – у 13,9 раза;
- обсяг випусків акцій – у 2,5 раза.



Усе це свідчить про подальший розвиток інститутів спільного інвестування.

Загалом зростання рівня випуску всіх видів цінних паперів створює передумови щодо розширення масштабів їх реалізації на фондовому ринку, а значить, і щодо поповнення власних коштів підприємств, необхідних для інвестиційно-інноваційної діяльності, тобто для їх капіталізації і, врешті-решт, доходності виробництва, що має зростати на основі його розширення і збільшення обсягу реалізованої продукції.

Результати операцій з цінними паперами на фондовому ринку є джерелом інноваційного розвитку економіки. Разом з тим роль акціонерних товариств у інвестиційно-інноваційній діяльності ще досить мізерна. Якщо в цілому в промисловості України кількість промислових підприємств, які впроваджують інновації, зменшується з кожним роком і становить 10% від усієї кількості, то серед акціонерних підприємств їх ще менше.

Щодо обсягів інвестицій, що використовуються з цією метою, то вони становлять не більше 25% усіх капіталовкладень у розвиток вітчизняної промисловості.

#### Висновки

Завдяки фінансовій діяльності акціонерних товариств протягом останніх п'яти років зростають їх можливості щодо випуску та торгівлі цінними паперами, що сприяє розвитку фондового ринку та використанню коштів для інвестиційної та інноваційної діяльності, тобто зростанню інвестиційного потенціалу.

Домінуючу роль у розвитку інноваційного потенціалу відіграє залучення коштів на фондовому ринку шляхом випуску таких цінних паперів, як акції та облігації.

Разом з тим цей напрямок нарощування власних коштів підприємств ще досить повільний і недостатній для прискорення темпів інноваційної діяльності у всіх секторах економіки.

Для посилення впливу на інноваційну діяльність доцільно, перш за все, активізувати діяльність фондових бірж. Довгострокова стратегія щодо біржової торгівлі в Україні має ґрунтуватися на вирішенні завдань:

- з формування регульованих ринків фінансових та товарно-сировинних ресурсів як таких, що забезпечують залучення великого капіталу, фінансування інноваційних проектів для вітчизняної промисловості та сільського господарства, встановлення та підтримання ринкової системи ціноутворення;
- спрямування накопичень громадян та їх трансформації в інвестиції через цінні папери, що котируються на фондових біржах;

Стратегічними цілями на короткострокову перспективу має бути концентрація угод на регульованих ринках цінних паперів, яку необхідно стимулювати шляхом:

- зниження регуляторних бар'єрів для підприємств, що мають намір увійти до лістингу і розміщувати випуски цінних паперів у системі біржової торгівлі;
- створення правових основ для формування нових фінансових інструментів (похідних), емісія та подальший обіг яких здійснюватимуться на біржі, в тому числі через сек'юритизацію активів і страхування ризиків;



▪ здійснення комплексу заходів, спрямованих на припинення процесу переміщення вторинної торгівлі цінними паперами українських емітентів за межі України.

Потребує удосконалення інформаційна база, в тому числі щодо розкриття інформації емітентами цінних паперів про суть інноваційних проектів і показників, які відображають результати їх реалізації, оскільки на сьогоднішній день не забезпечується прямий доступ до своєчасних і достовірних даних про об'єкти інвестування та поточну ситуацію на ринку, чим знижується вірогідність індексів ринкової активності і нівелюється можливість визначення адекватних дійсному стану підприємства кредитних рейтингів, а в цілому це суттєво впливає на прозорість ринку та привабливість для потенційних інвесторів.

Існує нагальна проблема щодо підвищення ефективності менеджменту в сфері інноваційної діяльності.

### ***Література***

1. Закон України від 23.02.2006 р. № 3480 "Про цінні папери та фондовий ринок" // Офіційний сайт Верховної Ради України. Законодавство. – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
2. Гальчинський А., Гесць В., Кінах А., Семиноженко В. Інноваційна стратегія українських реформ. – К.: Знання України, 2002. – С.102–220.
3. Корнєв В.В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках. – К.: НДФІ, 2003. – 376 с.
4. Андрущенко І.Г. Інвестиційна діяльність в Україні як складова гармонійного розвитку вітчизняного фондового ринку (нормотворчий аспект) // Зб. наук. праць за матер. наук.-практ. конф. "Бюджетно-податкова політика в Україні (проблеми та перспективи розвитку)". – Ірпінь: Академія ДПС України, 2002. – С. 572–573.
5. Гончар М.С. Фондовий ринок і економічний ріст. – К., 2001. – 826с.
6. Головка А., Науменко О. Національна депозитарна система України. – К., 1999. – С. 21–29.
7. Звіти Державної комісії цінних паперів та фондового ринку. – К., 2004.; 2005.