

АКТИВІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК НАСЛІДОК ЗРОСТАННЯ ЙОГО ІНВЕСТИЦІЙНИХ МОЖЛИВОСТЕЙ

Ірина
Івахненко,
аспірант
кафедри фінансів
«Київський
національний
університет
імені Тараса
Шевченка»

МАКРОЕКОНОМІКА

В статті розглянуто сучасний стан ринку цінних паперів України, проаналізовано обсяги торгів та інших параметрів ринку за останні декілька років. Виявлено основні проблеми, що гальмують формування, становлення та розвиток ринку цінних паперів. Внесено пропозиції щодо активізації інвестиційних процесів на ринку цінних паперів.

Актуальність проблеми. Однією із основних умов активізації інвестиційної діяльності на фондовому ринку є зростання інвестиційних ресурсів, що виступають похідною розвитку ринку цінних паперів України. Останній перебуває поки що на стадії формування, опанування інструментарію і методик ведення торговельних операцій. Тому основні напрями підвищення інвестиційної активності ринку цінних паперів обов'язково слід розглядати в поєднанні з ефективним розвитком самого ринку.

В умовах посилення активізації трансформаційних процесів найефективнішим способом залучення та перерозподілу фінансових ресурсів є використання інструментів ринку цінних паперів. Розвиненість ринку цінних паперів забезпечує переміщення капіталів між різними секторами економіки, щонайбільше сприяє її реструктуризації і тим самим зростанню інвестиційних можливостей в країні. Реформування економіки України, функціонування суб'єктів господарювання на засадах ринкових принципів обумовлює необхідність дослідження стану загальних тенденцій та проблем розвитку ринку цінних паперів України.

Актуальність проблематики посилюється обмеженими можливостями вітчизняних компаній щодо самофінансування, які проявляються в недостатності зовнішніх джерел інвестиційних ресурсів та розвитку фінансування еко-

номіки за рахунок широкого використання інструментів фондового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема становлення та розвитку ринку цінних паперів вивчається широким колом науковців. Дослідження теоретико-методологічних засад та різних аспектів теорії і практики стосовно даної проблематики були висвітлені в численних працях вчених, таких як О. Барановський, Т. Берднікова, В. Галанов, Е. Жуков, В. Корнеев, Д. Лук'яненко; І. Лютий, О. Мозговий, С. Румянцев, А. Пересада, В. Шелудько та інші. Однак розгляд та аналіз ситуації, що склалася на українському фондовому ринку в умовах фінансової кризи, та подальший розвиток ринку цінних паперів має значний науковий та практичний інтерес.

Метою даної статті є аналіз сучасного стану ринку цінних паперів України, дослідження факторів, що впливають на доходи на ринку цінних паперів, ідентифікація основних проблем та шляхи їх вирішення для активізації інвестиційних процесів на ринку цінних паперів.

Сьогодні в Україні ринок цінних паперів все ще перебуває у стадії розвитку. У контексті розгляду становлення фондового ринку України впродовж 2006–2008 рр. можна зробити висновки про демонстрацію достатньо високих темпів розвитку. Цьому сприяла інфраструктура фондового ринку, яка, незважаючи на складність та супе-

речність економічних процесів, що активно проходять в Україні, має на сьогодні тенденцію до розвитку та зростання, попри те, що фінансова криза 2008 року внесла свої корективи в діяльність фондового ринку. Як і передбачалося, у зв'язку з поширенням світової фінансово-економічної кризи на українському фондовому ринку в 2009–2010 рр. відбуваються корекції, які, разом з тим, не могли нівелювати зростання попередніх років [1].

Ринок цінних паперів, що є стратегічно важливою галуззю економіки України, сьогодні не повною мірою виконує головне призначення – створення фінансового механізму для запуску інвестицій у промисловість, мобілізацію інвестицій і забезпечення трансформації накопичень у доступні для виробництва фінансові ресурси. Наприклад, у США саме фондовий ринок став двигуном зростання економіки. Український ринок цінних паперів, створивши правильну форму, втратив сутність і прагматичний зміст, і сьогодні виконує лише роль своєрідного індикатора політичних і економічних подій в країні. Відсутність розвинених фінансових ринків призводить до ускладнення міжгалузевого переливу капіталу.

За таких умов фінансування інвестицій в реальний сектор через канали ринку цінних паперів і залучення на ці цілі не спекулятивних вітчизняних і іноземних капіталів має стати найважливішим джерелом нового етапу промислового піднесення. Замість ринку з величезною перевагою державних цінних паперів повинен з'явитися фондовий ринок економічного зростання. Подолання антиінвестиційного синдрому, характерного для взаємин потенційних інвесторів і виробничої сфери, передусім залежить від розвитку законодавчої бази фінансового ринку і формування на цій основі ефективних інвестиційних інститутів.

Головними гальмівними чинниками інвестиційної активності та зростання на світових фондових ринках залишається загальносвітова фінансова нестабільність, слабкі показники у фінансово-виробничому секторі національних економік, недостатній платоспроможний попит і брак довіри системних інвесторів. Основні чинники активізації інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів України зображено на рис.1.

До кризи одним із потужних напрямів зростання ВВП був приплив



Рис. 1. Структура основних чинників активізації інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів

прямих іноземних інвестицій. Однак у 2009–2010 рр. приплив іноземних інвестицій зменшиться у кілька разів у зв'язку зі світовою фінансовою кризою: більшість іноземних компаній скасовують плани експансії на нові ринки і скуповування конкурентів.

До характерних рис українського фондового ринку можна віднести високі ризики, інфляцію, політичну нестабільність. Це свідчить про те, що фондовий ринок в Україні в цей час не здатний повною мірою забезпечувати реальних виробників інвестиційним капіталом. До головних факторів неефективного функціонування українського фондового ринку можна віднести наступні.

По-перше, відсутність чіткої, специфічної для України концепції формування фондового ринку. У перехідних економічних системах діють зовсім інші механізми, ніж у розвиненій ринковій економіці, тому спроби перенесення на непідготовлений ґрунт моделі ринку цінних паперів, що добре працюють в нормальній економіці, не привело до створення ефективного фондового ринку, що обслуговує реальний сектор економіки, а не спекулятивну сферу.

По-друге, недосконалість законодавчої бази й відсутність ефективного контролю з боку держави за процесами, що відбуваються на ринку цінних паперів, що призвело в перші роки становлення фондового ринку до негативних соціально-економічних наслідків, пов'язаних з масовими зловживаннями його учасників.

По-третє, розтягнутість процесів приватизації, що відбулося на повільному формуванні первинного ринку цінних паперів.

По-четверте, надмірно висока прибутковість облігацій внутрішньої державної позики, що сприяє відтоку фінансових ресурсів з виробничого сектору економіки, оскільки акції підприємств при їхній незначній прибутковості виступають як ризиковий інструмент інвестування, у той час як ризик вкладень у державні зобов'язання мінімальний.

По-п'яте, депресивний стан реального сектору економіки, у результаті

чого практично відсутні емітенти, здатні випускати цінні папери, які користувалися б довірою інвесторів. У сучасних економічних умовах доступ до фінансування на фондовому ринку мають тільки великі корпорації, з високим кредитним рейтингом і великою рентабельністю [2].

Дефіцит інвестицій, величина податкового тягаря, процентні ставки, валютний режим і рівень лібералізації рахунку капіталів, ступінь використання державою внутрішніх грошових ресурсів, частка центрального банку в їхньому перерозподілі, співвідношення між борговим фінансуванням і власними коштами, динаміка цін і інші фактори, що відносяться до фінансової структури економіки, є визначальними для формування ринку цінних паперів.

Дефіцит інвестицій прямо визначає величину попиту на цінні папери. Зростання податкового тягаря, збільшення частки грошових ресурсів, використовуваних державою, спричинює зменшення вільних коштів, що перебувають у розпорядженні недержавних компаній і населення, що, у свою чергу, вчиняє негативний вплив на фондовий ринок (як з боку попиту, так і з боку пропозиції цінних паперів). Валютний режим, ступінь лібералізації рахунку капіталів, відсоткові ставки прямо визначають ресурсні границі й структуру фондового ринку: можливості операцій іноземних інвесторів на внутрішньому ринку й резидентів на зовнішніх ринках, ступінь спекулятивності ринку цінних паперів, співвідношення між його різними сегментами. Довгострокова динаміка цін на товари й послуги в макроекономіці істотно впливає на динаміку курсів цінних паперів. Цінні папери є товаром і в цій своїй якості відкриті для інфляційного впливу на ціни [3].

Провідна роль у залученні інвестиційних капіталів належить фондовому ринку, який в ринкових умовах разом з кредитною системою та у доповнення до неї має частково виконувати функції Державного бюджету щодо акумулювання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів і спрямування їх у найбільш перспективні й ефективні

галузі та сфери економічної діяльності. Фондовий ринок як сегмент ринку цінних паперів (пайових і боргових) є віддзеркаленням стану економіки взагалі: чим вищий рівень розвитку економіки країни, вище рівень ринкових відносин, тим вищий рівень капіталізації ринку (вартісної оцінки цінних паперів, що торгуються на ньому), вища капіталізація окремих компаній-емітентів.

Можливості ринку цінних паперів як сфери залучення інвестиційних ресурсів визначаються показником капіталізації, вираженим у відсотках до ВВП країни. Протягом 2005–2008 рр. стрімко збільшувалося відношення ринкової капіталізації до ВВП із 9,7% до 78,35%, але наприкінці 2008 р. воно різко впало до 19,07% (рис. 2) [4].

Зростання капіталізації може відбуватися за рахунок двох факторів: зростання курсової вартості; збільшення загальної кількості компаній, що вдаються до випуску акцій, призначених для продажу широкому колу інвесторів. Другий фактор має істотне значення тільки на ринках, що формуються, на розвинених ринках кількість компаній, по яких розраховується капіталізація (маючих лістинг на організованому ринку), являє собою величину досить стабільну: вона зростає, але досить помірними темпами. Таким чином, зростання капіталізації за минулий період пов'язаний в основному зі зростанням курсової вартості акцій.

У цілому ж рівень ринкової капіталізації українського фондового ринку, за оцінками фахівців, не перевищує 10 млрд дол., що становить близько 20% ВВП; для порівняння: у США даний показник перевищує 100% [5].

Таким чином, ринок цінних паперів у цей час не здатний значно вплинути на приплив інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки. Обсяги продажів цінних паперів на фондовому ринку України не перевищують 2% ВВП [1], переважна більшість угод щодо купівлі-продажу цінних паперів здійснюється на позабіржовому неформальному ринку (94%), що сприяє розвитку криміногенної ситуації на фондовому ринку й практично є продовженням тіньової економіки. В основі динаміки фіктивного капіталу, втіленого в акціях, лежить динаміка капіталу реального. Іншими словами, рух цін акцій у довгостроковій перспективі в цілому збігається з динамікою ВВП і промислового виробництва й, відповідно, носить циклічний характер. Разом з тим, фіктивний капітал має власні закономірності розвитку, нерідко ніяк не пов'язаними з рухом реального капіталу. Дані про динаміку капіталізації свідчать про надзвичайну рухливість фіктивного капіталу, втіленого в акціях. Проте існують інші, більш поширені показники динаміки ринку акцій – фондові індекси.

Основним індикатором фондового ринку України є індекс ПФТС, який розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на основі середньозваженої ціни по угодах. Основна питома вага угод припадає на Позабіржову фондову торговельну систему і у 2008 році становила 90,52%, але у 2009 році спостерігається збільшення частки виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі ПАТ ФБ «Перспектива», ПрАТ «УМВБ», ЗАТ «УМФБ». (рис.3) [4].

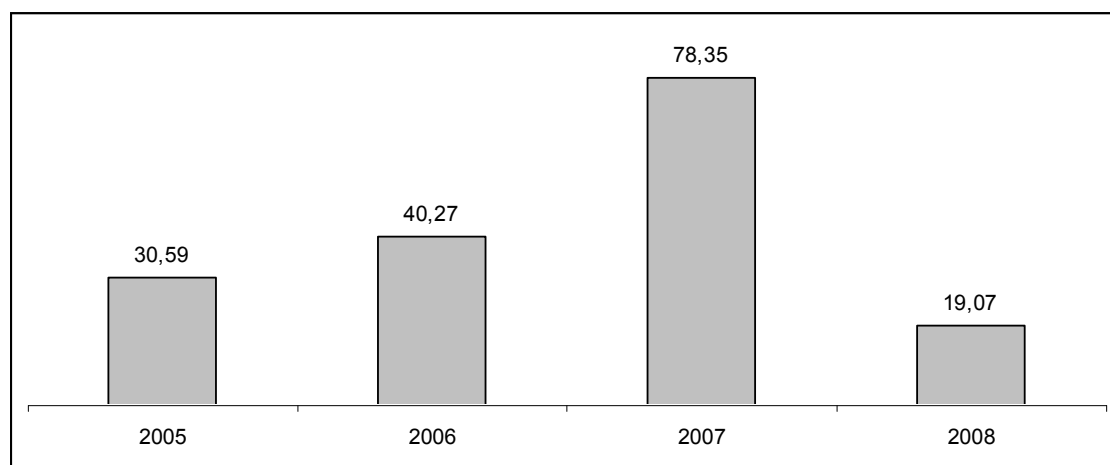


Рис. 2. Динаміка рівня ринкової капіталізації фондового ринку до ВВП, %

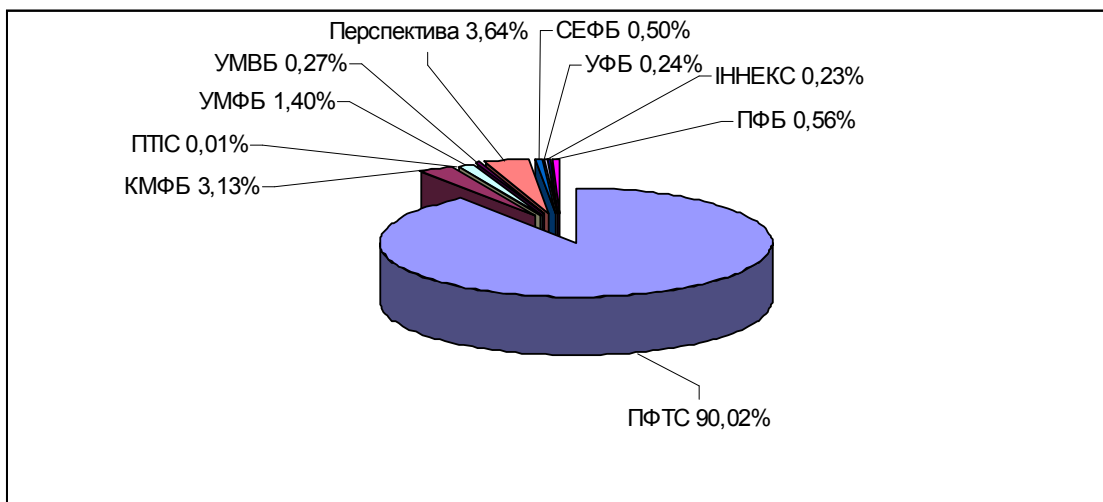


Рис. 3. Розподіл обсягів виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2008 році

Економічна й фінансова політика держави прямо впливає на систему економічних інтересів суб'єктів, що беруть участь у відтворювальному процесі, і, відповідно, може стримувати або, навпаки, стимулювати розвиток ринку цінних паперів і його сегментів. Зокрема, неадекватне використання інструментів фінансової й грошової політики держави може погіршити систему економічних інтересів, стримувати формування ринку цінних паперів як механізму перерозподілу коштів для інвестицій, насамперед, у реальний сектор. Занадто жорстка податкова й грошова політика у фазі фінансової стабілізації, відсутність податкових стимулів, що підтримують інтерес до інвестування в цінні папери, несвоєчасний перехід до політики стимулювання економічного зростання, неправильне застосування процентної політики, що створює штучно високий рівень відсотка в одних секторах фінансового ринку на противагу іншим, – все це приклади, які можуть створювати серйозні деформації в структурі ринку цінних паперів [6].

Ринок фінансових інструментів для інвестування і ринок об'єктів реально-го інвестування розподіляють між собою весь потенціал інвестиційних ресурсів країни. Вважається, що чим розвиненішим за механізмами переливання капіталу та більшим за обсягами обороту є ринок цінних паперів, тим розвиненішою є економіка країни. Ринок цінних паперів забезпечує залучення та запозичення капіталу для інвестиційної діяльності у сфері реальних

інвестицій, що безпосередньо сприяє зростанню валового внутрішнього продукту і рівня життя в країні. Так, про обсяги світового фондового ринку свідчить, наприклад, те, що кошти домогосподарств США, які розміщені на ринку цінних паперів, тобто вкладені у фінансові активи, вимірюються трильйонами доларів. Чверть дорослого населення США володіє акціями [5].

Інвестор, розраховуючи на додатковий прибуток від придбаних фінансових інструментів (це активи, які мають ліквідність на фінансовому ринку, вільно обертаються на ньому, сприяють зростанню витраченого на їх придбання капіталу інвестора), наражається тим самим на більший ризик, адже ймовірність втрат і збитків у такому разі висока.

У цьому постійному русі ринку інвестиційних інструментів реалізується механізм заохочення інвесторів до найефективнішого використання капіталу, а також механізм урівноваження попиту і пропозиції, конкурентності інвестиційного середовища, що заохочує інвесторів до нових пошуків недооцінених ринком інструментів.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав,

що впливають із цих документів, іншим особам [7].

Цінні папери як об'єкти купівлі-продажу мають поточну ціну і можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні цінні папери після інвестиційної операції їх придбання потребують спеціальної процедури перереєстрації прав власності за рахунок різних форм передавального запису. Цінні папери на пред'явника у разі зміни власника не потребують спеціальних реєстраційних процедур, обертаються вільно і мають значно більший потенціал ліквідності як інструмент фінансового інвестування.

Цінний папір стає повноцінним інструментом фінансового інвестування, якщо він має постійну поточну ліквідність – потенційну можливість власника продати цінний папір і повернути вкладені в нього кошти. Ця якість у вигляді постійного платоспроможного попиту робить цінний папір об'єктом інвестування. За рахунок своєї ліквідності цінні папери можуть використовуватися як засіб розрахунків, як застава, як засіб накопичення або збереження коштів.

Інвестиційна якість цінних паперів цілком залежить від оцінки фінансово-господарської спроможності та перспектив їх емітента. Емісія цінних паперів є спеціально визначеною законодавством процедурою: емітент (фізична, юридична особа або держава в особі свого уповноваженого органу) бере на себе боргові або майнові зобов'язання й обов'язки підтримувати емітовані цінні папери і їх майбутніх власників.

Фінансовий інвестор здійснює операцію купівлі або продажу цінного папера:

- з інвестиційними намірами, якщо інвестор вважає, що ринкова ціна цінного папера не відповідає його дійсній вартості й у майбутньому зросте. Ця майбутня різниця цін може бути для інвестора джерелом прибутку. Інвестування через цінні папери стає можливим завдяки тому, що вартість цінних паперів має властивість змінюватися, зростати;

- з метою зміни форми капіталу, його трансформації. Інвестор з різних

причин хоче повернути вкладені кошти або зберегти їх, вклавши в надійніші цінні папери, придбати нові цінні папери. У такому разі основним мотивом інвестора є не очікування прибутку, а можливість використати цінні папери для трансформації активів, зважаючи на таку якість цінних паперів, як ліквідність, можливість повертати вкладені в них кошти [8].

Інвестиційна вартість цінного папера – це так звана справедлива ціна, що визначена найбільш обізнаними і найбільш кваліфікованими фахівцями ринку на основі всієї можливої інформації, з урахуванням прогнозів майбутньої дохідності цінного папера. Поточна ринкова ціна і інвестиційна ціна не обов'язково однакові в кожен момент часу, їх різниця характеризує «ефективність» ринку.

На «ефективному ринку» ринкова ціна цінного папера відповідає його інвестиційній вартості. Це можливо, якщо всі учасники ринку (вони формують пропозицію і попит, а отже, й ціну) володіють всією інформацією щодо кожного цінного папера. Ринок тим ефективніший, чим більш професійно досконалі, інформаційно обізнані, фахово підготовлені аналітики на ньому працюють. Тоді на ринку всі поточні ціни в кожен момент часу точно збігаються зі «справедливою» ціною, немає ані переоцінених ринком, ані недооцінених ним цінних паперів. Але таких ситуацій майже не буває, як би добре аналітики не намагалися працювати. Завжди є прихована інформація, конкурентна боротьба між акціонерними товариствами, випадкові обставини, майбутня невизначеність, міжнародні ускладнення, політичні події.

ВИСНОВКИ

Таким чином, ринок цінних паперів України первісно формувався у відриві від реального сектору економіки. Однак український ринок цінних паперів має значний фінансовий потенціал, для реалізації якого, на нашу думку, необхідний ряд умов:

- 1) піднесення виробництва, що сприятиме появі надійних емітентів і вели-

ких інвесторів, насиченню фондового ринку цінними паперами;

2) системний підхід у розвитку нормативної бази, що регулює функціонування ринку цінних паперів;

3) досягнення відкритості й прозорості фондового ринку, комплексний розвиток інфраструктури;

4) зниження відтоку фінансових ресурсів з ринку інвестицій на ринок державних цінних паперів.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Огородник В.* Фондовий ринок України: аналіз проблем, особливостей та напрямів розвитку / В. Огородник / *Економіст*. – 2008. - №8. – С. 31-33.

2. *Бєдіна Н. С.* Стан, проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України / Н. С. Бєдіна // *Економіка промисловості*. – 2008. - №3. – С. 24

3. Стратегія фінансової політики держави у перехідній економіці / За ред. д-ра екон. наук І.О. Луніної - К.: Інститут економічного прогнозування НАН України, 2004. — 116 с., с.70]

4. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 р. Офіційна сторінка Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] / Спосіб доступу: www.ssmc.gov.ua, 04 листопада 2009 р.

5. *Рубцов Б.Б.* Современные фондовые рынки / Рубцов Б.Б. - М.: Альпика Бизнес Букс, 2007.

6. *Калач Г. М.* Сучасні тенденції фінансової політики у сфері фондового ринку / Г. М. Калач // *Актуальні проблеми економіки*. – 2009. - №6(96). – С. 216-222.

7. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV.

8. *Чернишук, В. Р.* Розвиток ринку цінних паперів: проблеми й перспективи / В. Р. Чернишук, А. П. Данькевич // *Фінанси України*. – 2008. - №8. – С. 96-103.

РЦПУ