

УДК 339.727

Черкезюк Д. В.

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

## СУЧАСНІ ВИМІРИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ НА РИНКУ КАПІТАЛІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Досліджено останні тенденції розвитку фінансового ринку України, зокрема сегменту фінансових інструментів, в контексті макроекономічної дестабілізації. З'ясовано існуючі тенденції руху капіталу, основні показники функціонування фондового ринку, рівень його розвитку та подальші перспективи з урахуванням глобальної фінансової нестабільності та невизначеності. Визначено стратегічні напрямки розвитку національного інвестиційного простору через імплементацію комплексу заходів задля мінімізації ризиків негативного впливу фінансової глобалізації на внутрішній ринок.

**Ключові слова:** волатильність на міжнародних фінансових ринках, фінансові інструменти, макроекономічна дестабілізація, інвестиційні процеси, фінансова ліквідність.

**Постановка проблеми.** Некерована фінансова лібералізація, глобальна фінансова інтеграція, валютні та фінансові дисбаланси, інтенсифікація глобальних інвестиційних потоків, надмірне нагромадження фінансової ліквідності у світовій економіці стали основними чинниками глобальної фінансової нестабільності, яка наразі проявляється через значні рівні волатильності валютних курсів та фінансових індикаторів як на міжнародних ринках, так і на національному, зростання ризиків здійснення фінансових операцій, різку та суперечливу зміну динаміки фінансових показників, неможливість застосовувати традиційні методи оцінки інвестиційних ризиків. Обравши курс на інтеграцію до світового фінансового простору, Україна отримала увесь комплекс як переваг, так і недоліків від явища фінансової глобалізації. Таким чином, задля визначення подальших шляхів розвитку національного ринку капіталів, повернення довіри інвесторів до фінансових інструментів на тлі посткризового розвитку фінансової системи, постає необхідність моніторингу новітніх тенденцій розвитку глобального фінансового простору, детермінуючи закономірності реагування внутрішнього ринку на його визначальні фактори дії з метою здійснення необхідного корегування національної економічної політики.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивченням питань інвестиційних процесів, зокрема через механізми та інструменти фінансового ринку, займаються провідні науковці та практики економічної діяльності. Так, зарубіжними вченими приділено чимало уваги саме особливостям розвитку емерджентних ринків («emerging markets»), до групи яких також входить Україна, в умовах посткризового етапу розвитку економічних систем на тлі глобальної фінансової нестабільності. Серед них М. Обстфельд, К. Рогофф, А. Тейлор, Дж. Стігліц та інші. Безумовно, українські дослідники також займаються вивченням місця України у глобальному фінансовому просторі, особливо здобутки у даному напрямку належать А. Пересади [1], А. Мертенс, О. Мозговому, А. Федоренко, Д. Леонову та іншим.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Однак в ході економічного та соціально-політичного розвитку України, а також міжнародних процесів на світових ринках капіталів, постають все нові фактори, врахування яких необхідне для всебічного аналізу та оцінки стану національного інвестиційного середовища. В умовах національної макроекономічної дестабілізації та глобальної фінансової невизначеності особливої актуальності набувають питання розробки та ім-

плементації дієвих заходів щодо превентивного обмеження дії негативних факторів фінансової глобалізації на національний ринок.

**Мета статті.** Мета даного дослідження полягає в тому, щоб, базуючись на фундаментальних дослідженнях зарубіжних та вітчизняних вчених, а також аналізуючи практичний досвід інвестиційної діяльності на ринку фінансових інструментів України та співставляючи його із тенденціями міжнародних фондових ринків, прослідкувати особливості його адаптації та інтеграції у світовий фінансовий простір, а також запропонувати основні напрямки подальшого розвитку національного інвестиційного середовища з огляду на інституційну структуру, існуючий інструментарій та регуляторну складову.

**Виклад основного матеріалу.** Сучасний стан розвитку глобальної фінансової системи характеризується високими рівнями невизначеності та волатильності на міжнародних фінансових ринках, що справляє значний вплив на окремі національні економіки, в тому числі Україну. Ситуація на внутрішньому ринку погіршується не лише поточною політичною та геополітичною дестабілізацією, а й фінансовою неготовністю національної системи до повної інтеграції у світовий фінансовий простір внаслідок її незрілості та незавершеної інституційної сформованості.

Так, найпоказовішими подіями, які відобразили усю сутність впливу фінансової глобалізації на економіку окремо взятої країни, стали події 2007-2009 років, коли фінансово-економічна криза поширилася у світових масштабах.

Оскільки глобальна фінансова криза 2008-2009 років мала переважно зарубіжне коріння, то можна було припустити, що її вплив на вітчизняну економіку не мав бути настільки катастрофічним. Це пояснювалося рядом фактів.

По-перше, вітчизняний фінансовий сектор не інвестував в американські іпотечні облігації, погіршення виплат по яким якраз і спричиняли появу «дірок» в балансах багатьох світових інвесторів. Більше того, вітчизняні інвестори та держава не вкладали гроші і в цінні папери західних фінансових установ, які інвестували в американський ринок нерухомості. Тому крах провідних фінансових компаній світу ніби не зчинив прямого впливу на Україну.

По-друге, падіння котирувань цінних паперів достатньо обмеженого переліку українських компаній, акції яких торгувалися на світових біржах, також не повинно було привести до суттєвих негативних наслідків для України. Крім того, більшість українських компаній проводили досить

стриману фінансову політику на міжнародних ринках капіталу, розцінюючи це більше як іміжевий крок для себе.

По-третє, не було тривожних сигналів і від офіційної державної статистики. Світова криза розгорнулася з початку 2007 року. Однак в першому півріччі 2008-го за динамікою ВВП Україна знаходилася в списку країн світу, в яких спостерігалися найвищі темпи зростання (+7,5% порівняно з 2007 р.).

Таким чином, восени 2008 року ситуація в країні була в цілому стабільною. І експерти не могли чітко розпізнавати початок рецесії в Україні і тим більше давати офіційний прогноз того, що криза в Україні набуде такого розмаху. Крім того, в Україну все ще продовжували надходити значні потоки капіталу із зовнішніх ринків, що було закономірним результатом відкритості національної економіки в умовах посилення глобалізаційних процесів.

Незважаючи на ряд суттєвих загроз, Україна продовжувала орієнтуватися на вільне переміщення капіталу, до чого спонукав світовий інтеграційний процес та інтенсивне формування міжнародних фінансових ринків [2, с. 32].

І зрештою, визначальним фактором охолодження економіки став непрямий зовнішній вплив глобальної фінансової кризи, яка проникла в Україну трьома шляхами:

1. Погіршення кон'юнктури на світових ринках – звуження попиту, падіння цін, загострення конкуренції, особливо на тих ринках, де були представлені українські компанії (металопродукція, хімічні добрива, зернові).

2. Коливання національної валюти внаслідок масового відтоку капіталу з України.

3. Погіршення доступу до світових ринків капіталу, які в умовах слабкого внутрішнього фінансового ринку для багатьох вітчизняних компаній виявились безальтернативним джерелом боргового капіталу.

Аналіз процесів фінансової глобалізації дає змогу дійти до переконливих висновків про те, що дане явище несе в собі як ряд очевидних переваг для економік окремих країн, так і численні небезпеки та негативні наслідки, які виникають внаслідок надмірної відкритості економік та їх вразливості до зовнішніх шоків. За словами Обстфельда, найкращий спосіб максимізувати чисті вигоди від фінансової глобалізації – це сприяти економічній інтеграції, усуваючи супутні диспропорції або інші побічні ефекти на етапі самих джерел їх виникнення... здійснюючи діяльність на глобальному ринку капіталів немає жодних підстав відходити від традиційної економічної мудрості [3]. Проблеми, що виникають у зв'язку із фінансовою глобалізацією пов'язані зі складним компромісом між несприятливими короткостроковими та середньостроковими наслідками і корисними ефектами від фінансової відкритості в довгостроковій перспективі. В даному контексті основне завдання полягає в тому, аби створити та втілити таку програму лібералізації, яка б не спричинила повторної фінансової кризи [4].

Отже, основним завданням в ході розробки стратегії національного розвитку з орієнтацією на інтеграційний курс має бути виважене впровадження ліберальних принципів з обґрунтованими та ефективними важелями регулювання та моніторингу діяльності суб'єктів інвестиційних процесів.

Варто дослідити сучасну ситуацію на національному ринку з урахуванням подій, які відбуваються на міжнародних ринках капіталів. За-

значимо, що стан фондового ринку країни може в достатній мірі відображати стан фінансової системи загалом, особливо якщо його капіталізація складає значну частку ВВП. Що стосується України, то її ринкова капіталізація за 2013 рік склала 40 млрд. доларів, що становило близько 23,87% по відношенню до ВВП [5]. Доцільно взяти до уваги рейтинги України, які надаються міжнародними рейтинговими агентствами. Так, з огляду на політичну та геополітичну ситуацію в країні і як наслідок загальну макроекономічну дестабілізацію, на початку 2014 року майже всі рейтинги України були понижені. Так, рейтингове агентство Moody's понизило довгостроковий рейтинг державних облігацій України з рівня Саа2 до рівня Саа3 у зв'язку із ескалацією політичної кризи, погіршенням позиції України з точки зору зовнішньої ліквідності та погіршенням макроекономічних показників України. Standard & Poor's також понизило суверенний кредитний рейтинг України до переддефолтного рівня ССС (з ССС+) з негативним прогнозом.

Таким чином, поруч із інфраструктурною, законодавчою та інституційною неготовністю до повної інтеграції у світовий фінансовий простір виникли ще й інші ендегенні причини, зумовлені соціально-політичною обстановкою.

Проте, останні роки характеризуються значними зрушеннями у напрямку реформування фінансового ринку України. Так, 2013 рік для ринку цінних паперів крім випробувань економічного та соціально-політичного характеру приніс багато нововведень у законодавстві.

Активність торгівлі цінними паперами на найбільших фондових майданчиках у 2013 році зросла, що було пов'язано із запровадженням спеціального податку на операції з фондовими активами і стимулювало перевести частину таких операцій із позабіржового ринку на біржовий. Так, частка біржових торгів у загальній вартості виконаних угод на фондовому ринку України у 2013 році зросла з 12,6% до 39,2%. За даними НКЦПФР, сукупний обсяг торгів на організованому ринку за рік зріс на 80% і склав 474.63 млрд. грн. При цьому понад 91% його припало на дві біржі – ФБ Перспектива (понад 67%) та ПФТС (майже 24%), а 74% угод були здійснені щодо ОВДП, ще по 10% – з корпоративними облігаціями та акціями.

Кількість випусків акцій вперше принаймні за 4 роки скоротилася (з 1731 до 1671), а разом з цим – і кількість паперів, що перебувають у 1-му рівні лістингу (з 14 до 1), а також позалістингових. Обсяг торгів акціями впав за рік більше ніж утричі (на 71%) до 171.51 млрд. грн., із яких 45.32 млрд. грн. – близько чверті – було укладено на фондових біржах. Це, проте, більш ніж удвічі перевищує показник 2012 року (21.54 млрд. грн.).

Таким чином, у 2013 році понад 3/4 обсягу торгів на фондових майданчиках України було здійснено з державними облігаціями, хоча наприкінці року їхня популярність серед інвесторів зменшилася на тлі різкого підвищення політичних та макроекономічних ризиків України.

У цих умовах вітчизняні індекси акцій загалом мали відмінну від більшості світових аналогів динаміку та ледве відображали значні політико-економічні процеси в країні. Значна волатильність у першому кварталі завершилася провалом індексу УБ на 5% на тлі кіпрської банківської кризи. Далі індекс падав на 10% на початку квітня та більш ніж на 7% у другій половині серпня-на початку вересня, тому навіть помірковане зростання про-

тягом квітня-грудня не дозволило українським «блакитним фішкам» відновити річні втрати до початку нового року [6].

Зважаючи на такі незадовільні результати та подальше поглиблення фінансової та загальноекономічної нестабільності, необхідно активізувати діяльність, спрямовану на здійснення зваженої та обґрунтованої подальшої інтеграції українського фондового ринку в світовий, для чого слід адаптувати ринкову та торгову інфраструктуру під загальні стандарти. Одним із першочергових завдань в даному напрямку слід розглядати створення в Україні ліквідного фондового ринку, який буде привабливим для інвесторів-нерезидентів та прискорить перехід української економіки на якісно новий рівень.

В ході реалізації завдання по привабленню зарубіжних інвесторів та поліпшенню умов для вітчизняних, необхідно привести у відповідність до міжнародних норм наступні індикатори, що характеризують ефективність функціонування національного фондового ринку:

- капіталізація ринку як здатність освоїти певні обсяги інвестицій, що, своєю чергою, несе в собі ризики, пов'язані із можливістю маніпуляції цінами окремими гравцями;
- ступінь концентрації інвестиційних інструментів, широка інвестиційна лінійка, що дозволяє інвесторам страхувати ризики та будувати різноманітні інвестиційні стратегії;
- ступінь концентрації учасників: якщо їх забагато, то це зменшує ризик залежності ринку від певних інвесторів;
- ліквідність, можливість швидкої реалізації активів без значних грошових втрат;
- ризикованість, наявність специфічних ризиків, великі затрати на їх страхування або взагалі відсутність можливості їх страхувати;
- інформаційна прозорість, стандарти культури корпоративної звітності емітентами й оприлюднення достовірних макроекономічних показників державними органами;
- захист прав інвесторів, наявність зрозумілої та прозорої системи законодавчого державного регулювання і системи саморегулювання, що надає інвесторам упевненість у захисті їх прав;
- присутність та частки на ринку іноземних інвесторів, що свідчить про стан довіри інвесторів до конкретного ринку;
- ступінь обмежень для іноземців на здійснення інвестицій, складність репатріації доходів від інвестицій, податкове навантаження тощо.

Крім вищеперахованих параметрів, особливо в умовах глобальної фінансової нестабільності, інвестори також здійснюють оцінку системних ризиків локальних ринків, надійності торгової та пост-трейдингової інфраструктури, дотримання гарантій прав власності.

Створення ліквідного національного ринку – нелегке завдання, у якому мають брати участь усі учасники, пов'язані з інвестиційним процесом, що, своєю чергою, підвищить попит іноземних інвесторів на активи, які на ньому обертаються, а це сприятиме розміщенню IPO українськими компаніями не на закордонних торгових майданчиках, а на вітчизняному ринку [7].

Важливість фінансової стабільності на сьогодні чітко усвідомлюється як міжнародними фінансо-

вими інститутами (МВФ, СБ), які публікують щорічні звіти про стабільність фінансового сектора світових економік, так і вітчизняними науковцями, які друкують інформаційно-аналітичні матеріали на тему фінансової стійкості. Основні показники, які, за методологією МВФ, слід вимірювати для оцінки фінансової стабільності, є адекватність капіталу, якість активів, прибутковість, ліквідність та вразливість до різного роду ризиків. Також використовується ще й показник якості менеджменту [8, с. 53-56].

**Висновки і пропозиції.** Враховуючи вищезазначене, на сучасному етапі глобальної нестабільності постає невідкладна необхідність здійснення антикризової політики відродження економіки, яка повинна включати наступні складові:

- налагодження повноцінного функціонування фінансових ринків через здійснення підтримки системно важливих фінансових інститутів та запобігання їх банкрутству;
- забезпечення доступу банків до ліквідних коштів та джерел фінансування з одночасним моніторингом ефективності та прозорості їх діяльності;
- забезпечення дотримання макропруденційних нормативів учасниками інвестиційних процесів;
- підтримка в прийнятих межах платіжного балансу, який визначає стабільність національної валюти, що вкрай важлива в контексті високого співвідношення зовнішньоторговельного обороту до ВВП та значної залежності від світових ринків капіталу – це обмежує застосування курсових важелів (як штучної ревальвації, так лібералізації курсоутворення) та інструментів лібералізації імпорту [9].

Таким чином, для українського ринку постає необхідність розробки стандартів та кодексів регулювання, які ґрунтуються на міжнародних принципах і є придатними для застосування в національних умовах з урахуванням локальних особливостей та потреб. Це передусім стосується наступних напрямків, які потребуються подальшого реформування:

- удосконалення корпоративного управління через подальше системне реформування корпоративного законодавства;
- підвищення рівня державного та суспільного захисту прав інвесторів;
- удосконалення інформаційної прозорості фондового ринку через поширення вимог щодо розкриття інформації на всіх емітентів цінних паперів, в тому числі іноземних, забезпечення застосування міжнародних стандартів фінансової звітності у діяльності всіх професійних учасників ринку цінних паперів;
- покращення фінансової грамотності населення щодо фондового ринку через налагодження широкого інформування громадян про їх права та механізми захисту їх прав та інтересів на фондовому ринку для інвестування особистих заощаджень;
- запровадження нових сучасних механізмів державного регулювання та нагляду на фондовому ринку через формування системи державного пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку через комплексну оцінку ризиків.

**Список літератури:**

1. Пересада А. А., Коваленко Ю. М. Фінансові інвестиції : підручник. – К. : КНЕУ, 2006. – 728 с.
2. Дзюблюк Олександр. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках // Вісник Національного банку України. – 2009 – № 5. – С. 32.
3. Obstfeld M., Taylor A. Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth./ Obstfeld M., Taylor A. – United Kingdom : Cambridge University Press, 2004. – 372 p.
4. Machiko Nissanke, Howard Stein. Financial Globalisation and Economic Development: Toward an Institutional Foundation. – Eastern Economic Journal, Vol. 29, No. 2, Spring 2003.
5. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2013 року. [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
6. Аналітичний огляд ринку ІСІ в Україні [Електронний ресурс] / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – 2013. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua/files/articles/1954/11/2013-f.pdf>.
7. Щекін О. Ю. Перспективи розвитку фондового ринку України в умовах посилення інтеграційних процесів // Економічний часопис-XXI. – 2011. – №№ 11-12.
8. Поливана Т.М. Інституційна структура фінансової системи в умовах глобальної фінансової нестабільності: теоретичні підходи та практичні реалії // Інвестиції: практика та досвід – 2010 – № 3.
9. Чечель О. М. Вихід із глобальної фінансової кризи: міжнародний досвід та перспективи України // Інвестиції: практика та досвід – 2010 – № 5.
10. Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2012-2014 роки. [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

**Черкезюк Д. В.**

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

**СОВРЕМЕННЫЕ ИЗМЕРЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ НА РЫНКЕ КАПИТАЛОВ УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ**

**Резюме**

Исследованы последние тенденции развития финансового рынка Украины, в том числе сегмента финансовых инструментов, в контексте макроэкономической дестабилизации. Выявлены существующие тенденции движения капитала, основные показатели фондового рынка, уровень его развития и дальнейшие перспективы с учетом глобальной финансовой нестабильности и неопределенности. Определены стратегические направления развития национального инвестиционного пространства через имплементацию комплекса мер с целью минимизации рисков негативного влияния финансовой глобализации на внутренний рынок.

**Ключевые слова:** волатильность на международных финансовых рынках, финансовые инструменты, макроэкономическая дестабилизация, инвестиционные процессы, финансовая ликвидность.

**Cherkeziuk D. V.**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

**CURRENT DIMENSIONS OF INVESTMENT PROCESSES IN UKRAINIAN CAPITAL MARKET AMID GLOBAL FINANCIAL INSTABILITY**

**Summary**

The latest developments in the financial market of Ukraine, including the financial instruments segment, in the context of macroeconomic destabilization have been studied. Current capital flow trends, key stock market indicators, the level of its development and future prospects in view of the global financial instability and uncertainty have been revealed. The strategic directions of developing national investment sphere through implementing a set of measures in order to minimize the risks of negative financial globalization impact on the domestic market.

**Key words:** volatility in international financial markets, financial instruments, macroeconomic destabilization, investment processes, financial liquidity.