

ГАСІЙ

Олена Володимирівна
o.v.hasii@gmail.comк.е.н., старший викладач,
ВНЗ Укоопспілки
"Полтавський
університет економіки і
торгівлі"

УДК 336.76

РОЛЬ ФОНДОВОГО РИНКУ У ФОРМУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ
ПРИВАБЛИВОСТІ АКЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ: СУЧАСНИЙ АСПЕКТTHE ROLE OF THE STOCK MARKET IN FORMING OF INVESTMENT
ATTRACTIVENESS OF COMPANY SHARES: MODERN ASPECTS

У статті розглядається роль фондового ринку у перерозподілі фінансових ресурсів. Проаналізовано сучасний аспект розвитку фондового ринку в Україні. Оцінено роль фондового ринку у формуванні інвестиційної привабливості акцій підприємств-емітентів. Визначені фактори, що впливають на інвестиційну привабливість акцій.

В статье рассматривается роль фондового рынка в перераспределении финансовых ресурсов. Проанализировано современное аспекты развития фондового рынка в Украине. Оценена роль фондового рынка в формировании инвестиционной привлекательности акций предприятий-эмитентов. Определены факторы, которые влияют на инвестиционную привлекательность акций.

The article describes the role of the stock market in the redistribution of financial resources. The modern aspect of the development of the stock market in Ukraine has been analyzed. The role of the stock market in forming of the investment attractiveness of shares of issuing companies has been estimated. Factors affecting the investment attractiveness of shares have been determined.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, акції, інвестиційна привабливість, інвестори

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, акции, инвестиционная привлекательность, инвесторы

Keywords: stock market, securities, stocks, investment attractiveness, investors

ВСТУП

Фінансова криза останніх років, що охопила економіку України, висуває на перший план питання щодо підвищення привабливості вітчизняного фондового ринку як для вітчизняних, так і для зарубіжних інвесторів, де підприємства-емітенти розміщують свої цінні папери для залучення додаткових інвестиційних ресурсів. При цьому рівень інвестиційної привабливості цінних паперів, зокрема акцій, буде визначатися можливостями інвесторів будувати адекватні прогностичні моделі і стратегії. Ефективне формування вартості обумовлює ліквідність фондового ринку, рівень його капіталізації та інші характеристики. Однак сучасний стан фондового ринку України не має необхідних умов для повноцінної трансформації мобілізованих фінансових ресурсів в інвестиції із залученням пайових цінних паперів. Тому підвищення ролі фондового ринку у формуванні інвестиційної привабливості акцій є ключовим фактором подолання дефіциту інвестиційного ресурсу інноваційного розвитку економіки.

Аналіз досліджень і публікацій

Дослідженням теоретичних і практичних аспектів розвитку фондового ринку та вивченням факторів впливу на розміщення фінансового капіталу інвесторів на ринку акцій займалася низка вітчизняних і

зарубіжних вчених та економістів, серед яких В. Базилевич, М. Бурмака, Дж. Гітман, Дж. Доу, П. Єщенко, Дж. Кампбел, Н. Костіна, Д. Леонов, Г. Марковіц, О. Мозговий, О. Пасхавер, О. Рудченко, С. Румянцев, У. Шарп, Р. Шилер та інші. Однак, слід зазначити, що на сьогодні залишається невирішеною проблема впливу фондового ринку України на інвестиційну привабливість акцій вітчизняних підприємств як інвестиційного ресурсу економіки.

МЕТОЮ СТАТТІ є дослідження сучасного стану фондового ринку України, визначення його ролі у формуванні інвестиційної привабливості акцій підприємств-емітентів в умовах економічного дисбалансу.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методичною та теоретичною основою дослідження є положення економічної теорії, методи аналізу, синтезу, порівняння, узагальнення, графічний метод.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Сьогодні функціонування вітчизняного фондового ринку як складової фінансового ринку відбувається в умовах курсу євроінтеграції фінансового простору. Важливою умовою залучення фінансових ресурсів для подальшого розвитку фінансового ринку є сприятливий інвестиційний клімат держави, а показ-

ником, що визначає здатність економіки зростати у довгостроковій перспективі, є інвестиційна привабливість [1]. Аналіз даних, наведених Гамбурзьким інститутом світової економіки спільно з німецькою аудиторською компанією BDOAG показав, що інвестиційна привабливість України у 2016 році порівняно з 2015 роком погіршилася на 41 одиницю, посівши 130 місце серед 174 країн (рис. 1) [2; 3].

Низька позиція України пояснюється тим, що держава переобтяжена проблемами, які понижують рівень її інвестиційної привабливості на світовій арені, а це, у свою чергу, прямо впливає на розвиток фондового ринку. На думку експертів українського офісу мережі BDO, аби переламати цю негативну тенденцію погіршення інвестиційної привабливості України, необхідні рішучі реформи, які забезпечать ріст ВВП щонайменше 10% щороку [1]. А цього неможливо досягти без підвищення ефективності функціонування фондового ринку, який, на відміну від акумуляції і трансформації грошових коштів через банківську систему, орієнтується на перерозподіл довгострокових грошових ресурсів, які спроможні забезпечити процес розширеного відтворення.

Вплив фондового ринку на формування інвестиційної привабливості цінних паперів, у тому числі акцій, слід вивчати на основі врахування національних особливостей розвитку ринку цінних паперів, що функціонує відповідно до Законів України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [4] та «Про цінні папери та фондовий ринок» [5]. Регулятором є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), де висвітлюються звіти щодо розвитку фондового ринку України.

Статистичні дані НКЦПФР свідчать, що за останні п'ять років динаміка торгів на ринку цінних паперів є негативною (рис. 2). За підсумками 2016 року обсяг торгів на ринку цінних паперів склав 2 127,55 млрд грн, знизився на 2,07%, порівняно з показником 2015 року та на 15,97% порівняно із показником 2012 року. Найбільший обсяг торгів на ринку цінних паперів зафіксовано у III кварталі 2016 року – 694,89 млрд грн (32,66% від сукупного обсягу на ринку цінних паперів) [6].

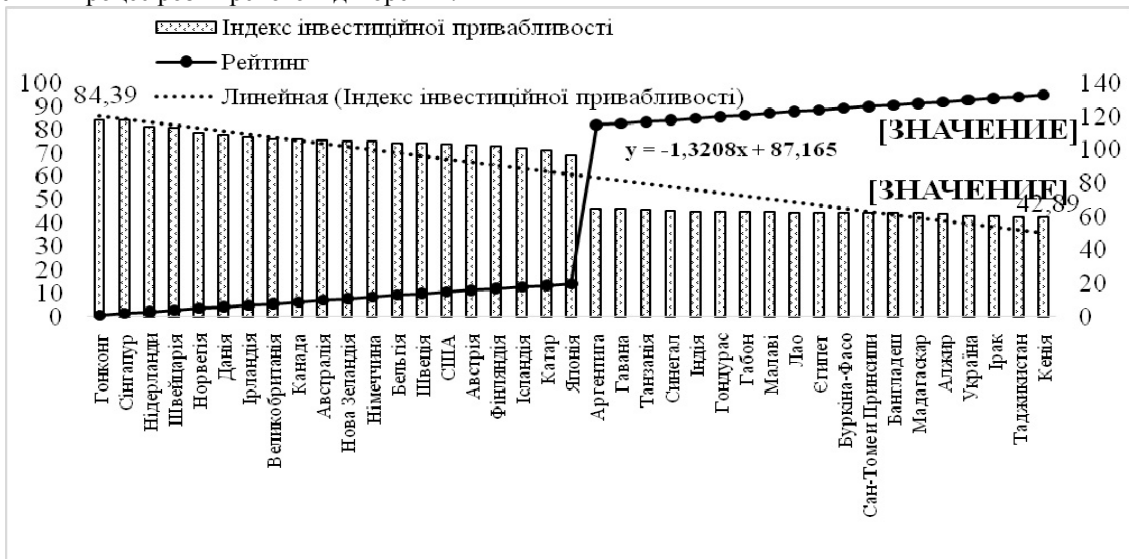


Рис. 1. Світовий рейтинг України за індексом інвестиційної привабливості у 2016 р. [побудовано автором на основі [1]]

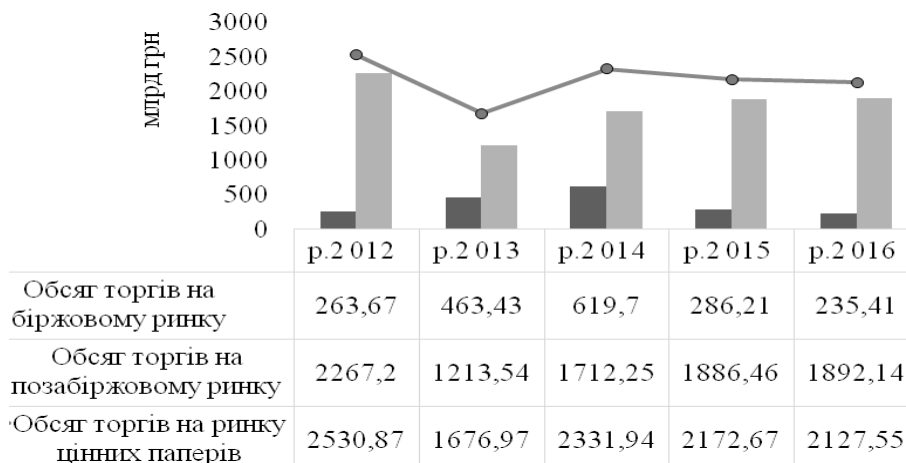


Рис. 2. Обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2012-2016 рр, млрд. грн. [побудовано автором на основі [6]]

Негативною особливістю функціонування фондового ринку є структура торгів на організованому і неорганізованому ринку. Невідповідність світовим тенденціям розвитку біржового та позабіржового ринків, що простежується протягом аналізованого періоду (рис. 2), не дає йому повною мірою реалізувати функцію перерозподілу фінансових ресурсів.

Досвід розвинених країн свідчить, що провідна роль в укладенні угод купівлі-продажу цінних паперів належить біржовому ринку. Сучасний стан розвитку фондового ринку характеризується протилежною ситуацією, коли основна частка угод укладається на позабіржовому ринку. Так, у різні роки обсяг торгів на неорганізованому ринку перевищував обсяги укладених угод на організованому ринку у 2-8 разів. Лише у 2016 р. частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів зменшилася та становила 11,18 %. Цепов'язано, головним чином, із наявністю проблем, притаманних усім сферам держави (економічна, політична,

соціальна), що прямо пливають на організацію торгів. Наглядним підтвердженням цих процесів є посилення економічної нестабільності, коли динаміка росту ВВП не відповідає напрямку зміни торгів на ринку цінних паперів, що чітко простежується у період кризи (рис. 3).

Фондовий ринок України представлений значною кількістю фінансових інструментів, з яких найбільшою привабливістю користуються Державні облигації, векселі і акції. У результаті зміни форм власності акціонерних товариств публічної форми акції стали одним із головних інструментів, що обертаються на фондовому ринку України. Ліквідний та надійний ринок акцій є одним із чинників, що визначають інвестиційний клімат у державі, сприяє залученню й перерозподілу інвестиційного капіталу у перспективні сфери економіки. Частку торгів акціями на ринку цінних паперів в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів наведено на рис. 4.

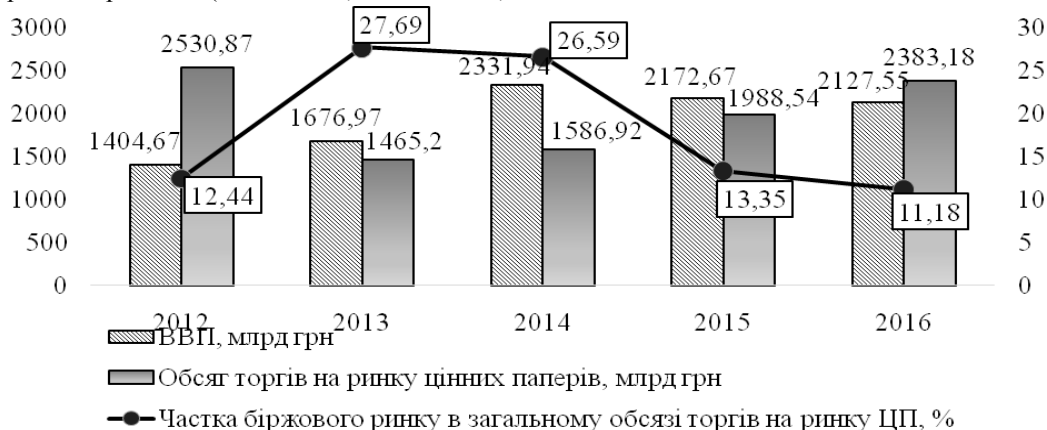


Рис. 3. Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП, млрд грн [побудовано автором на основі [6, 7]]

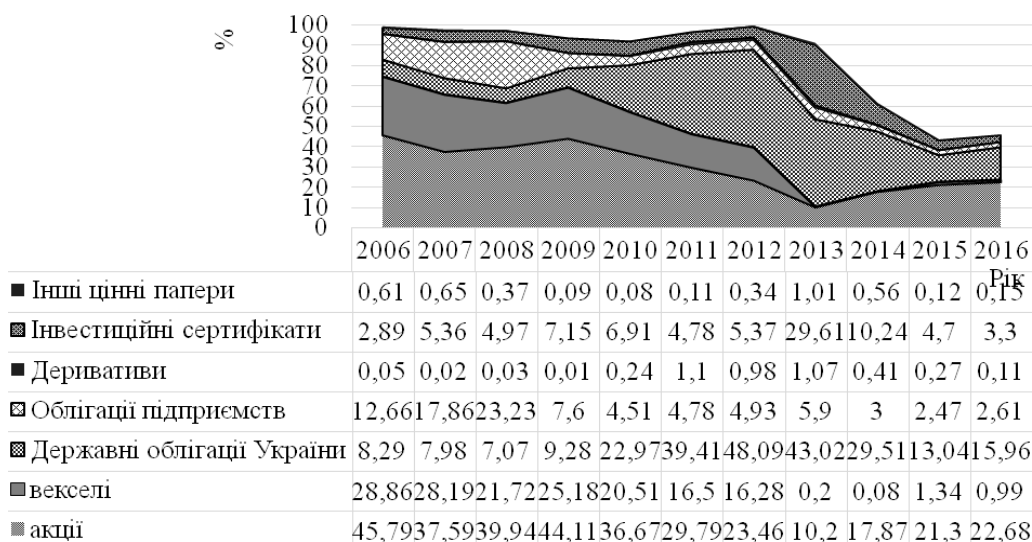


Рис. 4. Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів з фінансовими інструментами у 2006 – 2016 роках, % [побудовано автором на основі [6]]

За офіційною інформацією ДКЦПФР у 2016 р. обсяг випуску акцій за останні п'ять років був найбільш значним і становив 199,36 млрд. грн.. У

останньому кварталі 2016 р. спостерігався найбільший обсяг зареєстрованих випусків акцій (149,09 млрд. грн.). Найбільшу частку в структурі зареєстро-

ваних Комісією випусків акцій складала акції емітентів, що займаються фінансовою та страховою діяльністю (194,41 млрд грн, або 97,51% від загального обсягу), причому в порівнянні з попередніми роками ця частка збільшувалася, що не характеризує

розвиток процесів щодо залучення інвестицій в реальний сектор економіки.

Інвестиційна привабливість фінансових інструментів залежить від їх ліквідності. Інформація табл. 1 підтверджує низьку ліквідність вітчизняного фондового ринку, та ринку акцій зокрема.

Таблиця 1

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі з розподілом за видом фінансового інструменту у 2016 році, млн грн. [складено автором на основі [6]]

Організатор торгівлі	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Інвестиційні сертифікати	Депозитні сертифікати НБУ	Опціонні сертифікати	Деривативи	Державні деривативи	Усього
Січень	117,80	442,07	6 583,24	83,70	6 758,66	14,74	81,64	0,00	14 081,84
Лютий	150,14	252,12	12 961,94	123,65	1 715,47	50,33	131,67	0,00	15 385,34
Березень	270,62	635,82	15 040,32	116,57	2 259,69	92,53	128,16	0,00	18 543,70
Квітень	188,84	677,95	21 459,26	4,10	525,99	98,55	84,92	0,00	23 039,60
Травень	101,11	409,23	13 577,14	7,45	100,36	39,61	59,82	0,00	14 294,72
Червень	105,94	709,65	23 236,40	11,98	0,00	25,13	118,57	0,00	24 207,68
Липень	183,94	1 266,29	18 799,39	22,52	0,00	34,02	137,07	0,00	20 443,22
Серпень	159,25	606,14	17 662,50	1,83	16,63	37,74	117,54	0,00	18 601,64
Вересень	250,45	1 402,24	18 219,90	2,02	0,00	79,13	142,09	27,09	20 122,92
Жовтень	253,22	609,07	19 392,99	2,99	0,00	126,62	89,35	0,48	20 474,72
Листопад	222,20	1 579,64	22 282,02	2,88	0,00	156,08	0,00	63,72	24 306,54
Грудень	176,46	843,51	22 042,05	15,62	0,00	274,17	99,57	0,00	23 451,38
Усього	2 179,96	9 433,74	211 257,15	395,30	11 376,81	1 028,65	1 190,40	91,29	236 953,29

Як свідчать дані табл. 1, за результатами звітного року найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі зафіксовано з державними облігаціями України – 211,26 млрд грн. (89,16% від загального обсягу біржових контрактів), з депозитними сертифікатами Національного банку України (4,8% від загального обсягу біржових контрактів), тоді як з акціями – лише 0,92% або 2,2 млрд грн..

Інвестиційна привабливість акцій вітчизняних підприємств-емітентів формується під впливом різноманітних чинників. Основними факторами, що впливають на інвестиційну привабливість акцій є фактори, що характеризують соціально-економічний стан держави та фінансового ринку і фондового зокрема (наприклад, рівень та динаміка ВВП, рівень монетизації економіки, інфляційні процеси, податкова політика, рівень заробітної плати, рівень розвитку реального сектора економіки, стабільність національної грошової одиниці, ефективність функціонування банківської системи, рівень процентних ставок по депозитам та кредитам, низька капіталізація фондового ринку, домінування неорганізованої торгівлі порівняно з біржовою, обмеженість кількісного складу емітентів цінних паперів, перевага операцій купівлі-продажу акцій спекулятивного характеру, низький рівень фінансової обізнаності населення щодо інвестиційних можливостей на фондовому ринку, дефіцит внутрішніх інвестиційних ресурсів, інвестиційні ризики тощо), а також ті, що характеризують фінансовий стан підприємств-емітентів, ефективність управління підприємством (наприклад, відношення ціни до чистого прибутку [8], вартості до прибутку до оподаткування, рентабельності власного капіталу та інших показників ефективності діяльності підприємства, рівень дивідендів, репутація, рівень корпоративного управління

та інші). Інвестиційна привабливість акцій прямо залежить від інвестиційної привабливості підприємства, тому потрібно володіти інструментарієм його оцінки.

На вітчизняному ринку цінних паперів інвестиційна привабливість акцій визначає інвестиційний попит на них, однак ліквідними можна визнати лише незначну частину акцій. Акції переважної більшості підприємств-емітентів практично не обертаються на вітчизняному фондовому ринку. Через відсутність активного ринку акцій вони є низьколіквідним активом акціонерного товариства, не мають ринкової вартості і є недостатньо інвестиційно привабливими. Враховуючи вищезазначене, під інвестиційною привабливістю акцій слід розуміти комплексну характеристику якісних та кількісних оцінок акцій, що включають вплив різноманітних чинників зовнішнього і внутрішнього середовища, а також відображають інвестиційні ризики конкретного інвестора.

ВИСНОВКИ

Таким чином, можна зробити висновок про те, що фондовий ринок має бути альтернативним джерелом інвестиційних ресурсів інноваційного розвитку і конкурувати з банківською сферою, забезпечуючи економіку відносно дешевими фінансовими ресурсами на тривалий період. Нажаль, на сучасному етапі основна функція фондового ринку щодо задоволення потреб учасників ринку в акумуляції та розміщенні довгострокових фінансових ресурсів не виконується, що пов'язано, головним чином, із тенденціями, що склалися на ринку цінних паперів.

Акції як фінансові інструменти на ринку цінних паперів не користуються високою інвестиційною привабливістю, що спричинено негативним впливом зовнішніх і внутрішніх чинників. Тільки комплексне вирішення проблем дозволить значно підвищити

ефективність фондового ринку, інвестиційну привабливість акцій, що обертаються на ньому, і, в результаті, забезпечити національну економіку інвестиційними ресурсами для майбутнього її зростання.

Список використаних джерел

1. Рейтинг інвестиційної привабливості: Україна падає на дно [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.businessz.com.ua/news/27/1229>
2. Гасій О.В. Деякі проблеми розвитку проектного фінансування в Україні / О.В. Гасій // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2017. – Випуск 23. Частина 3. – С. 60-63.
3. Оцінюючи Україну: Місце серед 40 Найкращих країн за Індексом глобальної конкурентоспроможності [Електронний ресурс]. – 16.02.2016. – Режим доступу: <https://voxukraine.org/2016/02/16/evaluating-ukraine-top-40-of-the-global-competitiveness-index-ua/>. – Назва з екрана.
4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон від 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс]: Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр> (із змінами та доповненнями) – Назва з екрана.
5. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]: Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (із змінами та доповненнями) – Назва з екрана.
6. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>
7. Валовий внутрішній продукт [Електронний ресурс] / Фінансовий портал Міністерства фінансів України. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/gdp/>
8. Ліхновський П. Практика застосування коефіцієнта P/CF в аналізі інвестиційної привабливості акцій вітчизняних емітентів / П. Ліхновський // Економічний аналіз. – 2012. – Вип.10. Ч. 2. – С. 418-421.