

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

**Ефективна
ЕКОНОМІКА**

Дніпропетровський державний
аграрно-економічний університет



№ 6, 2013 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 336.7

*К. О. Талаєва,
студентка четвертого курсу,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ*

ФОНДОВИЙ РИНОК В АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

*Kateryna Talaieva,
The fourth year student, Taras Shevchenko National University of Kyiv*

STOCK MARKET IN ACTIVATION OF INVESTING ACTIVITIES IN UKRAINE

В статті досліджено роль фондового ринку як джерела залучення інвестиційних ресурсів в національну економіку. Випуск та обіг цінних паперів забезпечують акумуляцію фінансових ресурсів та їх перерозподіл між суб'єктами економіки і в результаті сприяють економічному зростанню в країні. Тому важливо розвивати вітчизняний фондовий ринок та використання цінних паперів в інвестиційному процесі.

This article is about the role of securities as a source of investments in the national economy. The issue and sale of securities ensure accumulation of financial resources of national companies and as a result the economic growth in the country. Therefore it is essential to develop the national fund market and the usage of securities as an instrument of investments in the national economy.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, інвестиції, емісія, акції, корпоративні облигації.

Key words: stock market, securities, investments, emission, shares, corporate bonds.

Постановка проблеми. В сучасних умовах фондовий ринок є невід'ємною частиною фінансового ринку. Основною метою його функціонування є акумуляція фінансових ресурсів, забезпечення ефективного перерозподілу капіталу між суб'єктами та галузями економіки. Фондовий ринок є важливим джерелом фінансування діяльності економічних суб'єктів та забезпечує широкі можливості інвестування для власників фінансових ресурсів.

Дослідження теоретичних основ та особливостей функціонування вітчизняного фондового ринку, механізмів залучення додаткових ресурсів суб'єктами господарювання через його інструменти дає змогу визначити вплив фондового ринку на інвестиційну діяльність в Україні. Підвищення ефективності використання фінансового потенціалу фондового ринку для активізації залучення інвестиційних ресурсів у вітчизняну економіку є пріоритетним напрямом розвитку економіки країни, що забезпечить її економічне зростання. Цим зумовлена актуальність даної теми.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналізу ролі фондового ринку в активізації інвестиційної діяльності присвячено праці багатьох зарубіжних науковців: З. Боді, А. Гордон Дж., А. Домодаран, Дж. Маркус, В.Д. Никифорова, В. Шарп. Вітчизняні економісти, які розглядали дану проблематику: Г.М. Азаренкова, В.Д. Базилевич, Т.В. Грищенко, О.В. Любка, І.О. Лютний, О.М. Мозговий, С.В. Науменкова, В.М. Опарін, Р.В. Рак, В.М. Шелудько. У дослідженні розвитку та функціонування фондового ринку залишається дискусійним питання щодо його ролі в активізації інвестиційного процесу в реальному секторі економіки.

Постановка завдання. Метою роботи є визначення ролі фондового ринку в активізації інвестиційної діяльності, обґрунтування особливостей залучення інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку.

Виклад основного матеріалу. Використання та розвиток інструментів фондового ринку є ключовим критерієм досягнення стабільності, формує матеріальний базис економічного зростання та забезпечує розширене відтворення суспільного виробництва. Основними цінними паперами, за допомогою яких суб'єкти підприємницької діяльності залучають інвестиційні ресурси на фондовому ринку, є акції та корпоративні облигації. Емісія акцій є одним з найбільш розповсюджених способів фінансування інвестицій, який використовується акціонерними товариствами. Шляхом випуску акцій здійснюється фінансування як початкової діяльності компанії, так і подальших великих інвестиційних проектів.

В Україні ринок акцій протягом довгого періоду відіграв провідну роль, але це було пов'язано більше зі специфікою перерозподілу власності в процесі приватизації, ніж із інвестиційним спрямуванням його діяльності.

В період з 2007 по 2012 рік найбільший обсяг випуску акцій був зареєстрований у 2009 році (101,07 млрд. грн.). У 2010 році відбулося значне зменшення обсягів випуску (на 59,84%), що було спричинене фінансовою кризою. Незважаючи на зростання показника на 43,29% у 2011 році, у 2012 році знову спостерігалось зменшення на 19,38% (рис.1).



Рис. 1. Динаміка обсягів емісії цінних паперів, в тому числі емісії акцій та корпоративних облігацій у 2007-2011 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [1,7]

Основним фактором зменшення обсягів емісії є згорання участі іноземних банківських інституцій у капіталі банків України, наслідком чого стало зменшення статутних капіталів кількох банків з іноземним капіталом [7].

У 2012 році найбільшу частку в структурі зареєстрованих Комісією випусків акцій складали акції компаній, що займаються фінансовою діяльністю (23%), причому в порівнянні з 2011 роком ця частка зменшилась на 42,77%, що є позитивним показником для залучення інвестицій в реальну економіку. Питома вага акцій підприємств, сферою основної діяльності яких є операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг, - 20% (у 2011 році - 22,93%). Значно зросла частка акцій будівельних підприємств - з 1,5% до 19% (рис. 2).



Рис. 2. Розподіл зареєстрованих випусків акцій емітентами за основними видами економічної діяльності у 2012 році.

Джерело: побудовано автором на основі [1,7]

Незважаючи на зменшення частки емісії акцій фінансовими організаціями, найбільш активними учасниками випуску акцій у 2011-2012 році були перш за все банківські установи. Для банківських інституцій випуск акцій є однією з характерних особливостей діяльності внаслідок вимог НБУ до рівня капіталізації банків. Тому банки постійно здійснюють емісію акцій з метою забезпечення відповідності свого капіталу вимогам регулятора.

Законодавчої вимоги до обов'язкового зростання власного, а саме, статутного капіталу, підприємства реального сектору практично не мають. Отже, відсутність обов'язкової потреби в емісії нових акцій є однією з причин недостатнього розвитку вітчизняного ринку акцій. На цьому ринку обертається незначна кількість акцій промислових, транспортних, аграрних та торговельних підприємств. Збільшення питомої ваги випусків акцій підприємств реального сектору у 2012 році спричинене не стільки зростанням обсягів їх випуску, скільки зменшенням обсягів емісії акцій банківських установ. Така ситуація не сприяє залученню інвестицій в реальний сектор економіки.

Потенційним джерелом додаткових фінансових ресурсів на підприємствах є емісія облігацій. Корпоративні облігації є альтернативою банківському кредитуванню. Їхніми перевагами є те, що вони є більш дешевими та довготривалими інструментами фінансування розвитку підприємств. Цей вид цінних паперів дозволяє диверсифікувати заборгованість за рахунок доступу до широкого кола інвесторів, адаптувати структуру позички під власні фінансові потоки. Для підприємств такий спосіб залучення коштів є вигідним, оскільки дозволяє залучити додаткові ресурси без делегування кредиторам повноважень із контролю за діяльністю підприємства [2, с. 1059]. Проте в Україні використання облігацій як інструмента залучення інвестиційних ресурсів підприємствами не є поширеною практикою.

За останні п'ять років до 2012 року найбільший випуск корпоративних облігацій спостерігався у 2007 році (4448 млрд грн.). З 2008 року обсяги випуску постійно зменшувались, а з 2011 року почалося зростання і у 2012 році цей показник досяг 48,73 млрд грн.

У 2012 році досить значна частка обсягу випусків корпоративних облігацій проводилась з метою оптимізації податкового навантаження та використання банками в якості інструменту для формування резервів під знецінення активів. Проте частка емісії банків від загального обсягу випусків зменшилась з 38,67% до 22,1% в порівнянні з 2011 роком.

Найбільші обсяги випусків облігацій підприємств у 2012 році належали емітентам, основними видами економічної діяльності яких були: фінансова діяльність (26,7%), надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльність у сфері культури та спорту (27,83%, 13,56), діяльність транспорту та спорту (12,45%, 6,07) (рис.3). Для залучення інвестицій в реальну економіку сприятливим показником є те, що частка емісії корпоративних облігацій фінансовими організаціями зменшилась в порівнянні з 2011 роком.



Рис. 3. Розподіл зареєстрованих Компісією випусків облігацій підприємств емітентами за основними видами економічної діяльності у 2012 році.
Джерело: побудовано автором на основі [1,7]

За масштабами та роллю ринок корпоративних облігацій поступався ринку акцій до 2012 року, при цьому в кризові роки розрив між кількісними параметрами вказаних сегментів збільшувався. Починаючи з 2008 року темпи та напрямок зміни основних показників ринку корпоративних облігацій не відповідають загальноринковим. Зниження активності первинного ринку цінних паперів відбулося лише у 2010 р. в той час, як емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій суттєво зменшалась вже у 2008 р. Тобто саме на ринку боргових цінних паперів перш за все проявились наслідки кризи банківської системи України.

Більш гостра реакція боргового сегменту на макроекономічні тенденції є природною, оскільки з урахуванням значних обсягів банківського кредитування у реальному секторі економіки відбулося невідповідне нарощування боргового навантаження. Тому підприємства в період кризи були змушені відмовитися або обмежити емісію облігацій [5, с. 70].

Ще однією причиною такої ситуації стало подорожчання капіталу, залученого через емісію облігацій. Як відомо, вартість такого залучення визначається рівнем необхідної дохідності облігації, рівня ризику відповідного цінного паперу, строку залучення та загального фінансового стану емітента.

Відповідно до теоретичних концепцій (зокрема, САМР), необхідна дохідність корпоративних облігацій є вищою від дохідності державних облігацій, які обертаються на тому ж ринку та мають аналогічні параметри щодо строку обігу та форм виплати доходу, але нижчою від вартості банківського кредиту.

Зростання процентних ставок на ринку банківських позичок у 2008 р. підвищило очікування інвесторів щодо зростання необхідної дохідності корпоративних облігацій, що, крім того, супроводжувалось паралельним зростанням рівня ризику операцій з борговими фінансовими активами і вимагало відповідного компенсатора у вигляді приросту рівня доходу за облігаціями нової емісії у порівнянні з його попереднім рівнем [9, с. 100] (Рис. 4).

У 2010-2011 році необхідна дохідність корпоративних облігацій зменшилась, проте це не вплинуло на обсяг їх емісії у 2010 році. Лише у 2011 році почалося зростання обсягів випуску облігацій підприємств. У 2012 році відбулося незначне зростання показника необхідної дохідності корпоративних облігацій і його значення знаходилося в межах між 12,94 % та 14,5 %, проте тенденція до збільшення обсягів їх випуску збереглася.

Доцільність емісії облігацій визначається не лише її вартістю, але й цільовою доцільністю. Фінансова криза спричинила скорочення споживання, а, відповідно, й виробництва основних видів товарів та послуг. Перед підприємствами реального сектора економіки виникла проблема недоцільності розширення виробництва через зниження купівельної спроможності наявних та потенційних споживачів [9, с. 101].



Рис. 4. Вартісні параметри боргового ринку України у 2007-2012 рр.
Джерело: побудовано автором на основі [8]

У системі методів фінансування розширеного відтворення емісія корпоративних облігацій є способом фінансування підприємств реального сектора економіки, альтернативним банківському кредитуванню. В Україні обсяги банківського кредитування значно перевищують обсяги фінансування за рахунок випуску облігацій (табл. 1).

Таблиця 1.
Боргове фінансування реального сектору у 2007-2012 рр.

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Обсяг банківських кредитів, млрд. грн.	260,48	443,67	462,22	500,96	575,55	605,43
Обсяг випусків облігацій підприємств реального сектору, млрд. грн.	25,56	24,13	10,11	6,34	21,92	37,96
Боргове фінансування, млрд. грн.	286,04	467,80	472,33	507,30	597,47	643,39

Частка корпоративних облігацій в борговому фінансуванні, %	8,94	5,16	2,14	1,25	3,67	5,90
--	------	------	------	------	------	------

Джерело: побудовано автором на основі [1, 7, 8]

Частка корпоративних облігацій в борговому фінансуванні реального сектору була найбільшою у 2007 році, а з 2008 до 2010 року постійно зменшувалась, так як обсяг банківських кредитів підприємствам постійно зростає, а обсяг випусків облігацій зменшувався. У 2012 році ця частка зросла до 5,9 %, проте не досягла рівня 2007 року.

У розвинутих країнах до певної міри умовно можна виділити американську та німецьку моделі взаємодії фінансового й нефінансового секторів економіки. Перша модель характерна переважно для США та Великобританії, де рівень розвитку ринку корпоративних цінних паперів досить високий. У цих країнах головну роль у фінансуванні капітальних вкладень відіграє розміщення корпоративних боргових цінних паперів. Так, у США, які мають високорозвинутий ринок державних цінних паперів, у окремі періоди частка облігацій перевищувала частку акцій у 5—6 разів. Друга модель поширена в країнах, де в сукупності фінансових інструментів переважає кредит у різних формах та виділяється пріоритетний розвиток банків як фінансових посередників.

Можна сказати, що розвиток фінансового сектору в Україні відбувається за німецькою (банкоцентричною) моделлю. Через недостатній розвиток ринку цінних паперів підприємства нефінансового сектору часто вимушені вдаватися до банківського кредиту не лише для поповнення оборотних коштів, а й для здійснення капітальних вкладень [6, с. 106].

Вплив фондового ринку на інвестиційну діяльність в Україні можна дослідити, порівнявши обсяги емісії акцій та корпоративних облігацій та інвестицій у вітчизняну економіку (табл. 2).

Найбільше співвідношення між обсягом випуску акцій та інвестиціями в економіку України спостерігалось у 2009 році (52,4 %). Це відбулося внаслідок того, що обсяг інвестицій в економіку зменшився за рік на 29,11 %, а обсяг емісії акцій зріс в 2,19 рази. У 2010 році це співвідношення зменшилось до 21,47 %, а у 2012 році вже складало 17,78 %.

Таблиця 2.
Співвідношення обсягів емісії акцій та корпоративних облігацій до інвестицій в економіку України у 2007-2012 рр.

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Інвестиції в економіку, млрд. грн.	222,68	272,07	192,88	189,06	259,93	263,73
Темп приросту, %		22,18	-29,11	-1,98	37,49	1,46
Відношення емісії акцій до інвестицій в економіку, %	22,45	16,96	52,40	21,47	22,38	17,78
Відношення емісії корпоративних облігацій до інвестицій в економіку, %	19,97	11,52	5,24	5,02	13,82	18,48

Джерело: побудовано автором на основі [1, 7, 8].

У 2007 році випуск облігацій підприємств складав 19,97 % від інвестицій в економіку України, що є найбільшим показником за досліджуваний період. З 2008 року дане співвідношення постійно спадало до 2010 року, коли становило 5,02 %. Це пов'язано з тим, що обсяг випуску корпоративних облігацій постійно зменшувався за цей період. У 2011 році дане відношення зросло до 13,82%, а у 2012 досягло 18,48 %, так як обсяг емісії облігацій збільшився в 5,14 разів за 2 роки з 2010 року.

Залучення додаткових коштів для фінансування діяльності суб'єктами господарювання на фондовому ринку не є поширеною практикою в Україні. Однією з причин такої ситуації є відсутність достатньої пропозиції інструментів фондового ринку з прийнятними для інвесторів характеристиками щодо дохідності, ризиковості, ліквідності та захищеності, відносно незначний обсяг інвестиційного капіталу.

Один з найбільш поширених цінних паперів в Україні є акції. Тому доцільно розглянути основні інвестиційні якості акцій вітчизняних емітентів «блакитних фішок», що котируються на «Українській біржі». «Блакитні фішки» - акції з найкращими інвестиційними властивостями. Компанії-емітенти таких акцій демонструють здатність отримувати прибуток та виплачувати дивіденди навіть у період несприятливої ринкової кон'юнктури []. Дохідність акцій можна знайти на основі змін їхніх цін. Ціни на «блакитні фішки» за 2012 рік суттєво зменшилися, тому середнє значення дохідності за місяць від'ємне. На основі знайденої дохідності акцій можна визначити рівень ризику. Найпоширенішою мірою ризику є дисперсія та стандартне відхилення, як показник міри розповсюдження значень ознаки навколо середнього значення. В процесі аналізу використано показник стандартного відхилення для оцінки рівня ризиковості акцій (табл. 3).

Таблиця 3.
Середнє значення дохідності та рівня ризику «блакитних фішок» за місяць у 2012р.

Компанія	Середня дохідність за місяць, %	Середній рівень ризику за місяць, %
ПАТ «Мотор Січ»	-0,60	11,60
ПАТ «ДЕК «Центренерго»	-2,81	16,67
ПАТ «Алчевський металургійний комбінат»	-5,71	12,97
ПАТ «Авдіївський коксохімічний завод»	-5,15	18,19
ПАТ «Укрсоцбанк»	-2,98	9,31
ПАТ «Укрнафта»	-9,48	12,62
ПАТ «МК «Азовсталь»	-5,49	10,73
ПАТ «Снаківський металургійний завод»	-4,94	13,98
ПАТ «Концерн Стирол»	-7,61	11,10
ПАТ «Укртелеком»	-8,38	10,65

Джерело: розраховано автором на основі [10].

Вітчизняні цінні папери характеризуються низькою дохідністю та високим рівнем ризику. Також проблемою є спекулятивний характер вітчизняного фондового ринку. В Україні неорганізований ринок значно переважає над організованим (на позабіржовому ринку відбувається 86,4 % торгів). Недовіра інвесторів до цінних паперів вітчизняних емітентів пояснюється також недостатнім рівнем розкриття інформації про діяльність таких підприємств та про можливість інвестування у їх фінансові інструменти.

Висновки. Обсяг залучення інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку залишається на низькому рівні, а структура емісії цінних паперів не сприяє розвитку інвестування реального сектору економіки. Найбільшу частку емісій здійснюють банківські установи, для яких випуск акцій є однією з вимог НБУ до рівня капіталізації банків. Тому підприємства змушені звертатись до банківського кредитування для фінансування своєї діяльності. Значною є частка таких джерел залучення додаткових коштів, таких як бюджетне фінансування, торговий кредит, власні кошти підприємств. Вітчизняному фондовому ринку притаманний спекулятивний характер та відсутність достатнього обсягу фінансових інструментів з прийнятними інвестиційними якостями. Цим зумовлена недовіра інвесторів до залучення додаткових коштів на фондовому ринку.

Список використаних джерел.

1. Аналітичний огляд фондового ринку України за 2012 рік [Електронний ресурс] // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [сайт]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>. – Назва з екрана.

2. Базилевич В.Д. Цінні папери: підручник [текст] / Базилевич В.Д., Шелудько В.М.– К.: Знання, 2011.- 1094 с.
3. Івахненко І.С. Фінансування інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів [текст] / І.С. Івахненко // Актуальні проблеми економіки: Гроші, фінанси і кредит – 2010.- №4 (106). – С.212- 218.
4. Інвестиції та будівельна діяльність [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України: [сайт]. – Електрон. дані. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>. - Назва з екрана.
5. Лаптева В. Проблемні аспекти реалізації політики залучення інвестицій вітчизняними промисловими підприємствами [текст] / В. Лаптева // Ринок цінних паперів України. – 2012 - № 3-4.- С.67-73.
6. Непран А.В. Ресурси ринку капіталу в системі інвестиційного фінансування реального сектору економіки України [текст] / А.В. Непран // Фінанси України – 2012. - № 5. – с. 99-109.
7. Річна звітність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007-2012 роки Електронний ресурс // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [сайт]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. – Назва з екрана.
8. Статистичний бюлетень (електронне видання) [Електронний ресурс] // Національний банк України [сайт]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897. – Назва з екрана.
9. Шкварчук Л. Стан та тенденції розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні [текст] / Л. Шкварчук // Ринок цінних паперів України. – 2012 - № 8.- С.99-105.
10. Экспорт данных для технического анализа [Електронний ресурс] // Українська біржа [сайт]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/marketdata/export.aspx>. – Назва з екрана.

References.

1. Analitichnii oglyad fondovogo rinku Ukraini za 2012 rik [Elektronnii resurs] // Nacional'na komisiya z cinnix paperiv ta fondovogo rinku [sait]. – Rezhim dostupu: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytcs>. – Nazva z ekrana.
2. Bazilevich V.D. Cinni paperi: pidruchnik [tekst] / Bazilevich V.D., SHelud'ko V.M.– K.: Znannya, 2011.- 1094 s.
3. Ivaxnenko I.S. Finansuvannya investiciinoi diyal'nosti na rinku cinnix paperiv [tekst] / I.S. Ivaxnenko // Aktual'ni problemi ekonomiki: Groshi, finansi i kredit – 2010.- №4 (106). – S.212- 218.
4. Investicii ta budivel'na diyal'nist' [Elektronnii resurs] // Derzhavna sluzhba statistiki Ukraini: [sait]. – Elektron. dani. – Rezhim dostupu: <http://www.ukrstat.gov.ua>. - Nazva z ekrana.
5. Lapteva V. Problemnii aspekti realizacii politiki zaluchennya investicii vitchiznyanymi promislivymi pidpriemstvami [tekst] / V. Lapteva // Rynok cinnix paperiv Ukraini. – 2012 - № 3-4.- S.67-73.
6. Nepran A.V. Resursi rinku kapitalu v sistemii investiciinogo finansuvannya real'nogo sektoru ekonomiki Ukraini [tekst] / A.V. Nepran // Finansi Ukraini – 2012. - № 5. – s. 99-109.
7. Richna zvitnist' Nacional'noi komisii z cinnix paperiv ta fondovogo rinku za 2007-2012 roki Elektronnii resurs // Nacional'na komisiya z cinnix paperiv ta fondovogo rinku [sait]. – Rezhim dostupu: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. – Nazva z ekrana.
8. Statistichnii byuletен' (elektronne vidannya) [Elektronnii resurs] // Nacional'nii bank Ukraini [sait]. – Rezhim dostupu: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897. – Nazva z ekrana.
9. SHkvarchuk L. Stan ta tendencii rozvitku rinku korporativnix obligacii v Ukraini [tekst] / L. SHkvarchuk // Rynok cinnix paperiv Ukraini. – 2012 - № 8.- S.99-105.
10. Eksport dannyx dlya texnicheskogo analiza [Elektronnii resurs] // Ukrain's'ka birzha [sait]. – Rezhim dostupu: <http://www.ux.ua/ru/marketdata/export.aspx>. – Nazva z ekrana.

Стаття надійшла до редакції 19.06.2013 р.



ТОВ "ДКС Центр"