

Ю. М. Воробйов,
д. е. н., професор ТНУ ім. В.І. Вернадського
Т. І. Воробець,
викладач, НАПКБ

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО ІНВЕСТУВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

У статті здійснюється теоретичне обґрунтування особливостей розвитку вітчизняного фінансового інвестування на ринку цінних паперів. Наводиться аналіз стану фондового ринку. Розкривається сучасна інвестиційна ситуація в країні.

The paper is the theoretical foundations of the development of domestic financial investment in the securities market. The analysis of the stock market. Expands the current investment situation in the country.

*Ключові слова: інвестиції, фінансові інвестиції, фінансове інвестування, фондовий ринок.
Key words: investment, financial investment, financial investment, the stock market.*

ВСТУП

Відновлення української економіки невід'ємне від необхідності розв'язання сучасних проблем функціонування фондового ринку і формування цілісної довгострокової стратегії його розвитку. Створення ефективно функціонуючого механізму фінансового інвестування на фондовому ринку постає одним з пріоритетних завдань задля економічного розвитку України. Протягом кількох останніх років зменшилась роль фондового ринку України як ключової інтегруючої складової ринку капіталів, що характеризується низькою ліквідністю вітчизняних цінних паперів, недостатнім законодавчим регулюванням базових аспектів функціонування ринку: несправедливим ціноутворенням, ринковою нестабільністю, обмеженою кількістю ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, розпорошеністю та фрагментарністю біржової та депозитарної інфраструктури.

Аналізуючи праці провідних економістів, слід відзначити, що значний внесок у дослідження проблем фінансового інвестування на фондовому ринку зробила низка вчених, зокрема: У. Шарп [1], Ю. Брігхем [2], Р. Брейлі [3], Дж. Ван Хорн [4], Г. Бірман, С. Шмідт [5]. Серед вітчизняних: Л.О. Бакаєв [6], А.А. Пересада [7], Б.М. Щукін [8], А. Мертенс [9], В. Базилович [10], О. Василик [11], О. Мозговий [12].

У країнах з розвинутою економікою перерозподіл коштів на ринку цінних паперів здійснюється, насамперед, через фондову біржу або інші організовані фінансові ринки. В Україні фондовий ринок все ще перебуває на стадії становлення. Пропозиція ліквідних цінних паперів в Україні не тільки не може задовольнити потенційний попит міжнародних портфельних інвесторів, а й є недостатньою навіть для забезпечення зростаючого попиту з боку вітчизняних, що, в свою чергу, є стримуючим фактором задля ефективного функціонування самого фондового ринку та механізмів фінансового інвестування на ньому.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

На сьогодні трансформаційні процеси, що охопили практично всі сфери економічної діяльності країни, потребують розробки ефективно функціонуючих механізмів фінансового інвестування. В свою чергу, фондовий ринок є одним з найважливіших сегментів економіки, джерелом фінансових інвестицій та механізмом забезпечення поступового економічного зростання. На сьогодні стан розвитку вітчизняного фондового ринку передусім характеризує історичні тенденції та залежить від напрямів розвитку міжнародних фондових ринків. Сьогодні гостро стоїть питання створення передумов для активного використання можливостей вітчизняного фондового ринку: розбудова належної біржової інфраструктури, створення дієвих та ефективних механізмів залучення інвестицій, наявність суб'єктів та належного інструментарію тощо. Отже, метою дослідження є аналіз інвестиційного поля України, обґрунтування необхідності фінансових інвестицій в умовах ринкової економіки, визначення передумов розвитку фінансового інвестування на вітчизняному фондовому ринку.

РЕЗУЛЬТАТИ

Фінансовий сектор є тією частиною економіки, що безпосередньо пов'язана з діяльністю фінансових інститутів, які здійснюють акумулювання та трансформацію заощаджень або тимчасово вільних коштів економічних агентів у інвестиції, забезпечують розподіл фінансових ресурсів між різними секторами економіки і, в кінцевому підсумку, сприяють економічному розвитку. Основними фінансовими посередниками виступають банки як кредитні установи і професійні учасники фондового ринку, які пропонують інвесторам альтернативні варіанти вкладення їх заощаджень. Отже, розглядаючи економічну сутність фінансового інвестування як економічної категорії, є можливим наведення наступного пояснення даного поняття: "Фінансове інвес-

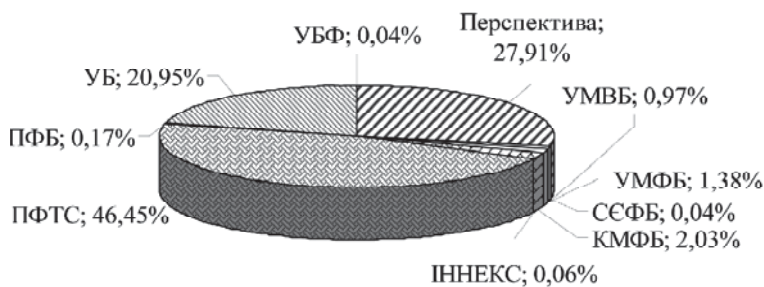


Рис. 1. Розподіл обсягів біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2010 році

За матеріалами звіту НКЦПФР [15, с. 31].

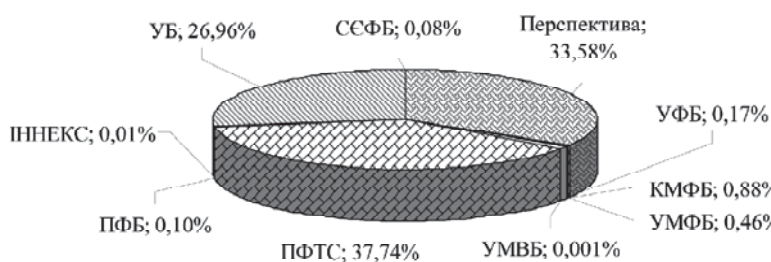


Рис. 2. Розподіл обсягів біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2011 році

За матеріалами звіту НКЦПФР [15, с. 32].

тування — це комплекс дій з ефективного розміщення вільних коштів у фінансові інструменти фондового ринку, що спрямовані на реалізацію інвестиційних цілей, досягнення економічного чи соціального ефекту".

За останні декілька десятиліть у світі спостерігається тенденція зростання інвестицій у фінансові інструменти. Слід зауважити, що за період з 1970 до 1990 рр. обсяг прямих інвестицій з країн "Великої сімки" зріс в 43 рази, натомість фінансових — в 149 разів. Останнім часом у світі вивіз капіталу у формі портфельних інвестицій перевищив прямі інвестиції. Для України характерною є перевага прямих інвестицій над портфельними. Так, в 2007 році зменшення портфельних інвестицій сягнуло 17%, що, в свою чергу, пояснюється несприятливою політичною ситуацією та неефективною роботою фондового ринку [13, с. 580].

За рівнем розвитку український ринок цінних паперів знаходиться на стадії становлення. На сьогодні торговельна інфраструктура фондового ринку України складається з фондових бірж та інформаційно-торгівельних систем, що обслуговують приватизаційні та постприватизаційні процеси розподілу та перерозподілу корпоративної власності. Фондовий ринок України не сприяє залученню інвестицій,

незважаючи на досить велику кількість біржових установ, а саме: на сьогодні в Україні діють десять зареєстрованих НКЦПФР фондових бірж: публічне акціонерне товариство "Українська біржа"; публічне акціонерне товариство "Східно-Європейська фондова біржа"; публічне акціонерне товариство "Фондова біржа Перспектива"; приватне акціонерне товариство "Українська міжбанківська валютна біржа"; приватне акціонерне товариство "Українська міжнародна фондова біржа"; публічне акціонерне товариство "Київська міжнародна фондова біржа"; публічне акціонерне товариство "Фондова біржа ПФТС"; приватне акціонерне товариство "Придніпровська фондова біржа"; приватне акціонерне товариство "Фондова біржа ІННЕКС"; приватне акціонерне товариство "Українська фондова біржа".

На організаційно оформленому ринку у 2011 році спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами, оскільки близько 98% біржових контрактів (договорів) зосереджено на 3 фондових біржах: ПрАТ ФБ "ПФТС", ПАТ ФБ "Перспектива" та ПАТ "Українська біржа". Також слід зазначити, що, за словами Волкова М.Л., біржа ПФТС зосереджує свою діяльність на ринку державних боргових паперів, натомість як "Українська біржа" є безумовним лідером у торгівлі акціями та похідними цінними паперами [14, с. 7]. Окрім того, дві фондові біржі збільшили свою частку в загальному обсязі торгів на біржовому фондовому ринку: ПАТ "Фондова біржа Перспектива" — з 27,91% у 2010 році до 33,58% у 2011 році, ПАТ "Українська біржа" — з 20,95% у 2010 році до 26,96% у 2011 році. При цьому частка обсягів торгів на ПАТ "КМФБ", ПрАТ "УМФБ" та ПрАТ "УМВБ" у 2011 році зменшилася до 0,88%, 0,46%, 0,001% відповідно. Тенденція розподілу біржових контрактів наведені на рис. 1 і 2.

Вітчизняний фондовий ринок як один із сегментів глобальних фінансів тісно пов'язаний із міжнародними фінансовими ринками і через низьку конкурентоспроможність різко реагує на коливання світових торговельних площадок, саме це стало причиною того, що у кризовий 2008 рік вітчизняний фондовий ринок зазнав одного з найбільших у світі падінь — індекс ПФТС упав на 74.33% — з 1 174.02 до 301.42 пункту.

Зростання вітчизняного фондового ринку має передусім спекулятивний характер. Це пояснюється тим, що в Україні існує перевага неорганізованого ринку над організованим (80—90%) [16, с. 6]. (рис. 3). Слід зазначити, що торговельні системи та учасники неорганізованого ринку є позабіржовим ринком.

Незважаючи на помітне зростання кількості зареєстрованих цінних паперів (протягом першого півріччя 2011 року НКЦПФР зареєструвала випусків емісійних цінних паперів на суму 80.95 млрд грн. [17]), інвестиційно привабливими для інвесторів є незначна їх частина. Станом на 30.07.2011 року до біржових списків внесено лише 1884 цінних паперів, більшість з яких (80%) не відповідає умовам лістингу та заноситься до біржових списків як позалістингові цінні папери [15]. У табл. 1 наведені обсяги виконаних договорів за видами фінансового інструменту. Слід зауважити, що в Україні зареєстрова-



Рис. 3. Структура торговельних площадок фондового ринку

На основі матеріалів [23, с. 9].

но більше 25 тисяч акціонерних товариств. Надзвичайно важливою проблемою є те, що діяльність більшості з них не відповідає законодавству України — на 1 серпня 2011 року перевели в без документарну форму свої цінні папери лише близько 5 тисяч АТ і всього 25% реорганізувалися з ВАТ і ЗАТ [15].

Проблемою розвитку фінансового інвестування на вітчизняному фондовому ринку є низька інформаційна прозорість, відсутність ефективної системи захисту прав інвесторів (76% звернень до НКЦПФР за перше півріччя 2011 року становили скарги міноритарних акціонерів на діяльність АТ) [15], нерозвиненість правової бази й механізмів вирішення корпоративних конфліктів, що є бар'єром для залучення серйозних інституційних інвесторів.

Аналіз стану фондового ринку України свідчить, що за 20 років розвитку він не став джерелом залучення достатнього обсягу фінансових ресурсів, а є лише засобом, за допомогою якого власники ефективно виходять із колишнього бізнесу, продаючи його зовнішнім інвесторам, рефінансують борги і створюють інструменти для укладення угод злиття та поглинання компаній.

Проблемою для ефективного фінансового інвестування залишається слабкий розвиток інфраструктури фондового ринку, особливо формування депозитарної системи та клірингу; інституціональна перевантаженість, яка виражається в надлишковій і запутаній формалізації та регламентації правил господарської поведінки, що унеможливує чи ускладнює їх виконання. Також слід зауважити, що в останні роки інституційна структура фондового ринку України перебуває під сильним впливом російського капіталу — відбулося об'єднання ПФТС із ММВБ, створено Українську біржу (УБ). Внаслідок об'єднання ММВБ та Російської торговельної системи розглядається можливість об'єднання й ПФТС та УБ, що може змінити весь механізм функціонування українських фондових бірж [18]. На наших біржах активними торговцями є великі російські інвестиційні компанії — "Трійка діалог", "Ренесанс капітал", "Альфа-капітал", які мають інструменти впливу на ринок. До того ж російський капітал бере активну участь у реформуванні й депозитарної системи України.

Таким чином, найбільшим ризиком для вітчизняного фондового ринку залишається значна залежність його від зовнішніх факторів, що призводить до збільшення спекулятивності, волатильності й ризикованості. На думку українських вчених-економістів, перспективи України щодо майбутнього поліпшення економічної ситуації вкрай песимістичні. Згідно з міжнародними аналітичними агентствами, наприкінці 2011 року індекс інвестиційної привабливості України знизився до кризового рівня 2,56. В Україні інвестори скаржаться на посилення тиску з боку владних структур — 12%, хабарництво — 11%, складнощі у сфері оподаткування — 9%. У рейтингу сприятливості діловою середовищу, який щорічно складає Всесвітній банк та Міжнародна фінансова корпорація (IFC), Україна визнана однією з найгірших країн для ведення бізнесу [16]. Нинішній рівень розвитку українського фондового ринку не відповідає ані потребам економіки країни, ані тій ролі в світовій фінансовій системі, яку Україна могла б відігравати завдяки своєму економічному

Таблиця 1. Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів (за видом фінансового інструменту) у 2007–2011 роках, млрд грн. *

Вид фінансового інструменту	2007	2008	2009	2010	2011
Акції	283,54	352,82	470,73	565,21	646,7
	37,59%	39,94%	44,11%	36,75%	30,11%
Векселі	212,64	191,84	268,76	316,11	358,28
	28,19%	21,72%	25,18%	20,56%	16,68%
Депозитні сертифікати НБУ	14,85	15,94	-	-	-
	1,97%	1,80%	-	-	-
Державні облигації України	59,86	62,49	98,99	354,12	855,55
	7,94%	7,07%	9,28%	23,03%	39,84%
Облигації підприємств	134,73	205,21	81,13	69,5	103,7
	17,86%	23,23%	7,60%	4,52%	4,83%
Ощадні (депозитні) сертифікати	3,2	7,68	70,35	124,89	76,72
	0,42%	0,87%	6,59%	8,12%	3,57%
Інвестиційні сертифікати	40,43	43,94	76,31	106,53	103,79
	5,36%	4,97%	7,15%	6,93%	4,83%
Похідні (деривативи)	0,15	0,27	0,1	0,15	0,41
	0,02%	0,03%	0,01%	0,01%	0,02%
Облигації місцевих позик	4,31	2,2	0,66	0,5	1,67
	0,57%	0,25%	0,06%	0,03%	0,08%
Іпотечні цінні папери	0,56	0,67	0,1	0,26	0,07
	0,07%	0,08%	0,01%	0,02%	0,00%
Заставні цінні папери	0,04	0,36	0,14	0,51	0,65
	0,01%	0,04%	0,01%	0,03%	0,03%
Сертифікати ФОН	-	-	0,01	-	-
	-	-	0,001%	-	-
Усього	754,31	883,42	1067,26	1537,79	2147,54

* [за матеріалами звіту НКЦПФР 15, с. 28].

потенціалу. Отже, необхідно спрямовувати зусилля як державних органів, так і вітчизняних учасників ринку на вдосконалення інфраструктури фондового ринку, регуляторних органів задля підвищення конкурентоспроможності економіки України в системі міжнародних економічних відносин [16, с. 7].

Серед головних напрямів розвитку фінансового інвестування на фондовому ринку, на нашу думку, можна виділити наступні:

1. Запровадження механізмів захисту прав інвесторів (слід на законодавчому рівні розробити нормативні документи щодо гарантування прав інвесторів, механізмів страхування та хеджування ризиків).

2. Поліпшення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів (запровадити жорстку політику контролю за розкриттям достовірної інформації АТ, які є учасниками фондового ринку, що у свою чергу сприятиме стабілізації ціноутворення на фінансові інструменти, покращить інвестиційний клімат, стане міцним підґрунтям задля залучення іноземних інвестицій).

3. Розширення інструментів ринку цінних паперів (обмежений розвиток національного ринку облигацій та розвиток ринку акцій гальмується через незначний обсяг паперів у вільному обігу, недоліки у системі корпоративного управління).

4. Удосконалення законодавства щодо функціонування цінних паперів на фондовому ринку (система регулювання і нагляду на фондовому ринку має значні недоліки. Саме на них слід звернути увагу насамперед, аби зменшити ризики на ринку, що розвивається, і водночас закласти підґрунтя для подальшого його стійкого розвитку).

5. Розвиток інвестиційної інфраструктури (розвиток фондового ринку сповільнюється через недоліки у рин-

ковій інфраструктурі. Аналітики ринку зазначають, що операції, які проводять на фондових біржах України, зазвичай здійснюються з метою маніпулювання вартістю цінних паперів, що торгуються. Ціни акцій, що обертаються на таких біржах, дуже сильно коливаються без об'єктивних на те причин).

Отже, виникає необхідність створення довготермінової концепції щодо розвитку фінансового інвестування на ринку цінних паперів, що зможе поєднати ресурси держави і приватного сектора, створення єдиної біржової фондової системи та централізованого клірингового депозитарію на сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів стане потужним чинником підвищення його ефективності. Для покращення стану фінансового інвестування на вітчизняному фондовому ринку України необхідне підвищення ролі державного контролю та управління. Одним з основних елементів державного регулювання ринку цінних паперів є контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку, фондових бірж та самоврядних організацій, спрямованих на виявлення і своєчасне запобігання порушенню законодавства на ринку цінних паперів.

Ринок цінних паперів України перебуває на стадії становлення. На тлі зростання обсягів випуску цінних паперів відбувається певна диверсифікація останніх. Наслідком цього процесу є ускладнення самого ринку. Тому задля запобігання спекуляцій та махінацій, слід вести належний контроль за прозорістю та достовірністю розміщення інформації на фондовому ринку, що в свою чергу сприятиме зростанню довіри інвесторів до вітчизняного фондового ринку. Слід сконцентрувати зусилля на підвищенні відповідальності учасників ринку, розвитку ринку облігацій, удосконаленні емісії цінних паперів та діяльності акціонерних товариств в цілому, розглянути положення про допуск іноземних цінних паперів на вітчизняний ринок, що очікуються вітчизняними представниками ринку та, у свою чергу, розробити механізми допуску цінних паперів українських емітентів за межі країни, що має надати можливість учасникам ринку працювати за кордоном.

А також проводити активну роботу у напрямі підвищення фінансової грамотності українських громадян, адже це повинно сприяти становленню ліквідного, прибуткового та ефективного вітчизняного фондового ринку.

ВИСНОВКИ

1. З огляду на проведені дослідження, слід зазначити, що, незважаючи на велику кількість зареєстрованих біржових установ, валова частка обігу цінних паперів припадає на неорганізований сегмент фондового ринку, що ускладнює державне регулювання та нагляд за інвестиційними процесами.

2. Грунтуючись на проведеному аналізі обсягів біржової торгівлі, слід зазначити, що домінуючі позиції займають акції АТ та державні боргові папери, натомість як облігації підприємств стрімко знижують свою частку в об'ємах торгів за останні роки. Подібна тенденція характеризується небажанням емітентів проводити емісію даних цінних паперів та спекулятивний характер угод з акціями підприємств.

3. На основі досліджень інвестиційного поля України, необхідно відзначити значну присутність російського капіталу. Зважаючи на недостатню розвиненість українських біржових площадок, це призводить до значної залежності (копіювання тенденцій) їх від стану російської фондової кон'юнктури та негативно відбивається на фінансовій безпеці національної економіки.

Література:

1. Шарп У. Инвестиции. — ИНФРА-М, 2001. — 1028 с.
2. Бриггем Ю. Финансовый менеджмент: в двух томах. — Санкт Петербург: Экономическая школа, — 1997. — 497 с.
3. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов. — Москва: Олимп-Бизнес, 1997. — 1120 с.
4. Ван Хорн Дж. Основы финансового менеджмента. — М.: И.Д. Вильямс, 2008 — 1232 с.
5. Бирман Г., Шмидт С. / "Капиталовложения. Экономический анализ инвестиционных проектов" — "Юнити", — 2003 — 632 с.
6. Бакаев Л.О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями навчальний посібник. — К.: КНЕУ, 2000. — 151 с.
7. Пересада А.А. Портфельне інвестування: Навч. посібник / Пересада А.А., Шевченко О.Г. — К.: КНЕУ, — 2004. — 408 с.
8. Щукін Б.М. Інвестування: курс лекцій. — К.: МАУП, 2004. — 216 с.;
9. Мертенс А. Инвестиции. — Киев: Киевское инвестиционное агентство, — 1997. — 416 с.
10. Економічна теорія: політекономія: підручник / За ред. В.Д. Базилевича. — 7-ме вид., стереотипне. — К.: Знання-Прес, 2008. — 719 с.
11. Василик, О. Д. Теорія фінансів / О.Д. Василик. — К.: НІОС, — 2001. — 411 с.
12. Мозковий О.М. Фондовий ринок: навч. посібн. / О.М. Мозковий. — К.: Вид-во КНЕУ, — 1999. — 316 с.
13. Пелашенко А.В. Инвестиционный климат в Украине: реальность и перспективы / А.В. Пелашенко // Сборник научных трудов: Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. — ЧАСТЬ 2. — 2009. — 580—583 с.
14. Шагина Е. Основная задача, которая стоит перед украинскими биржами — это развитие фондового рынка / Е. Шагина // Internet trading. — №5 — С. 7—9. [Режим доступа: <http://fs.uk.ua/f/1258/it-512.pdf>]
15. Звіт Державної комісії цінних паперів і фондового ринку за перше півріччя 2011 року: www.ssmc.gov.ua. — 2012. — 72 с.
16. Азаренкова Г., Шкодіна І. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період // Вісник НБУ. — 2012. — Лютий. — С. 3—7.
17. Гриценко А.А. Противоречия развития мировой экономики и пути их разрешения / Проблемы и перспективы меж-дународных валютно-кредитных и финан-совых отношений: монография / Под ред. д. э. н., проф. И.З. Рыгиной. — М.: Финансовый университет, 2011. — 240 с.
18. Точка невозврата пройдена // Цінні папери України. — 2011. — №. 33.
19. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк, О.В. Баула // Фінанси України. — 2007. — № 5. — С. 37—42.
20. Гончарова Н.А. Проблеми функціонування ринку цінних паперів // Формування ринкових відносин в Україні. — 2008. — №5(84).
21. Пилипко В.С. Розвиток фондового ринку і перспективи зростання інноваційного потенціалу АТ / В.С. Пилипко // Економіка і прогнозування. — 2006. — № 4. — С. 64—67.
22. Законом України "Про інвестиційну діяльність" від 16.06.91 р.
23. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформаційно-аналітичні матеріали / За ред. к.е.н. О.І. Кіреєва, к.е.н. М.М. Шаповалової та к.е.н. Н.І. Гребеник. — К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. — 132 с.

Стаття надійшла до редакції 03.10.2012 р.