

*В. М. Пердейчук,  
старший викладач кафедри фінансів, ПВНЗ "Буковинського Університету", м. Чернівці*

# ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

*V. M. Perdeychuk,  
Senior Lecturer, Department of Finance PVNZ "Bukovina University" Chernivtsi*

## INFORMATION FOR THE INVESTMENT MARKET AT THE PRESENT STAGE OF DEVELOPMENT OF UKRAINE

**У статті досліджено інформаційне забезпечення інвестиційного ринку на сучасному етапі розвитку України. Визначено, що сучасний фінансовий ринок як комунікативна система не може існувати без інформаційних інститутів. Вони закладають основу поведінки економічних агентів, координують і узгоджують їх дії. Доведено, що в Україні нерозвинуте інфраструктурне забезпечення реалізації інституту оцінки інвестиційної привабливості регіонів.**

**The paper investigates information for the investment market at the present stage of development of Ukraine. Determined that the current financial market as a communicative system can not exist without information institutions. They lay the groundwork behavior of economic agents, co-ordinate and harmonize their actions. It is shown that in Ukraine underdeveloped infrastructure maintenance Institute of evaluation of investment attractiveness of regions.**

*Ключові слова: інформаційно-інституційне середовище, інвестиційна привабливість регіонів, фінансові ринки.*

*Key words: information and institutional environment, investment in these areas, the financial markets.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Однією з найбільш значимих теоретичних і практичних проблем розвитку економіки України є забезпечення динамічного розвитку фінансових ринків, які б відповідали потребам економіки та суспільства. Інформаційне забезпечення фінансового ринку є найбільш важливим для залучення інвестицій та кредитних ресурсів в економіку країни та окремих регіонів. Але на сучасному етапі розвитку фінансових ринків стає зрозуміло, що формування відповідного інформаційного забезпечення під дією лише ринкового механізму відбувається надто повільно. Рівень розвитку інформаційних інститутів фінансового ринку не відповідає потребам учасників фінансових відносин, що залишає Україну на периферії світових фінансових процесів, підвищує ризики для суб'єктів господарювання, створює загрозу макроекономічній стабільності. Тому для прискорення розвитку інституційно-інформаційного забезпечення фінансових ринків необхідна участь суб'єктів управління загальнодержавного та регіонального рівня, що потребує відповідного наукового обґрунтування.

Інвестиційний сегмент фінансового ринку є одним з головних для розвитку соціально-економічної системи

національного та регіонального рівнів. По змістовому наповненню поняття "ринок", інвестиційний ринок повинен забезпечувати ефективну взаємодію "покупців" — реципієнтів інвестицій та продавців "інвесторів". Інформаційні інститути на даному сегменті в ідеалізованому варіанті повинні надавати повну інформацію "покупцям" про "продавців", а "продавцям" — про "покупців". Проаналізуємо функціонування інформаційних інститутів на даному сегменті, виходячи з того, що останні складаються з сукупності базових інформаційних інститутів, їх інституційних форм реалізації, організаційного забезпечення (суб'єктів, які й реалізують ті чи інші форми та продукують інформацію та утримують відповідну інформаційну інфраструктуру, яка забезпечує продукування, розміщення та прийом інформації).

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Роль інформації у функціонуванні фінансових ринків досліджувалася в працях Ж. Сапіра, Т. Скитовські (Scitovsky), О. Михайловської та інших. Дослідженню інформаційних асиметрій на ринках присвячені праці Дж. Акерлофа, Дж. Стігліца, Т. Козачок, І. Кривцун та

інших. Проблеми розвитку інститутів досліджені в працях А. Нор-та, В. Полтеровича, Д. Олейник, С. Кірдіної, О. Васильєвої та інших. Інституційні засади функціонування фінансового ринку та його окремих сегментів знайшли відображення в наукових працях Т. Данилової, В. Желтоносова, Н. Логачової, І.Риндіної, О.Іваницької, Н. Кравченко та інших.

Незважаючи на значну кількість наукових напрацювань з вищезазначеної проблематики, особливості інформаційного забезпечення фінансового ринку залишаються дослідженим недостатньо. Зокрема, відсутні дослідження особливості функціонування інформаційного забезпечення фінансових ринків як сукупності відповідних інститутів, що в свою чергу, є складними багаторівневими утвореннями.

**МЕТА СТАТТІ**

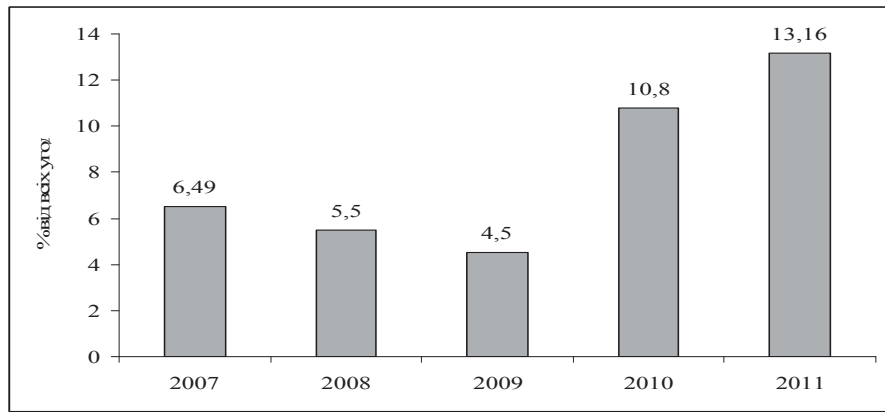
Метою статті є дослідження інформаційного забезпечення інвестиційного ринку.

**ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ**

Інвестиційний ринок має чітко виражену регіональну диференціацію лише в сегменті прямих інвестицій. Це справедливо і для інформаційного середовища. Інформаційні інститути, які стосуються портфельних інвестицій, зокрема фондові індекси, інститут розкриття інформації формуються на загальнодержавному рівні і при тій моделі організації фондового ринку, яка сформувалася в Україні (в ній центральна роль відводиться загальнодержавному регулятору Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР)) регіональні чинники їх формування та розвитку проявляються дуже обмежено.

Зокрема, до останніх потрібно віднести фондові індекси, оскільки процеси, які відбуваються на організаторах торгівлі, зокрема, найбільшому з них ПФТС, характеризують загальнонаціональне інвестиційне середовище в частині портфельних інвестицій. Звичайно, що регіональні фінансові ринки перебувають у загальнонаціональному фінансовому середовищі (яке включає як ринки, так і складову, що регулюється державою). Тому коротко спинимось на двох основних інформаційних інститутах фондового ринку: фондових індексів та розкриття інформації.

В Україні практика використання фондових індексів має порівняно нетривалу історію (з 1 жовтня 1997 року) [1], тому природно що українські фондові індекси є далекими від досконалості. В Україні головним показником розвитку ринку цінних паперів України є індекс ПФТС, що розраховується на базі цін найбільш ліквідних акцій ПФТС з 1 жовтня 1997 року. Індекс ПФТС — ціновий індекс, зважений за обсягом емісії (free float), що реально доступна для широкого кола інвесторів. "Індексний кошик" ПФТС складається з акцій 20 емітентів. Перелік акцій для розрахунку індексу ПФТС формується



**Рис. 1. Питома вага організованого фондового ринку в загальному обсязі угод з ЦП**

Джерело: побудовано автором згідно [4, с. 15].

Індексним комітетом ПФТС з цінних паперів, що входять до Списку ПФТС, на підставі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій.

Індекс ПФТС розраховується на підставі Правил розрахунку індексу ПФТС та Положення про індексний комітет ПФТС [1].

З 4 жовтня 2004 року, ПФТС спільно з ІА Cbonds розраховує індекси корпоративних облігацій "ПФТС-Cbonds" та "ПФТС-Cbonds/TR".

Індекси ПФТС-Cbonds:

- розраховуються на основі офіційних результатів торгових сесій ПФТС, а також наданої інформаційним ресурсом Cbonds інформації про емісії корпоративних облігацій, що знаходяться в обігу на ПФТС;

- відповідають основним рекомендаціям з розробки та розрахунку індексів облігацій Європейської комісії з облігацій (European Bond Commission) Європейської федерації фінансових аналітиків (European Federation of Financial Analysts' Societies);

- базуються на інформації про торгівлю найбільш ліквідними корпоративними облігаціями;

- розраховуються в режимі реального часу з оприлюдненням на момент закриття торгової сесії ПФТС;

Найперше потрібно відзначити, що організований ринок, хоч і збільшує свою частку в загальному обсязі угод з цінними паперами (ЦП), проте все ще відіграє другорядну роль (рис. 1).

Хоча динаміка частки організованого ринку цінних паперів в Україні позитивна, але не може вважатися нормальною ситуація, коли більше 85% обсягів угод з цінними паперами відбувається на неорганізованих ринках. Це означає, що ціни з ними невідомі і такі угоди не враховані в українських фондових індексах. На неорганізованому ринку майже повністю залишаються угоди злиттів та поглинань. Такі угоди не проводяться публічно і їх вартість залишається невідомою. Так, однією з найбільш крупних угод такого роду за останній час є поглинання групою Метінвест Маріупольського металургійного комбінату (ММК). Акції останнього перебувають у лістингу всіх найбільших майданчиків. Але угода не була проведена через біржу, її вартість невідома (відомо лише, що обсяг додаткової емісії ММК ім. Ілліча становив 2,25 млрд грн. [2]). Експерти вважають, що у

**Таблиця 1. Форми реалізації інституту розкриття інформації, які найбільш ефективні з погляду інвесторів**

Види комунікацій	Інституційні інвестори		Приватні інвестори	
	питома вага, %	ранг	питома вага, %	Ранг
1	2	3	4	5
Зустрічі face-to-face	35	1	26	3
Контакти по E-mail	29	2	30	2
Інтернет-сайт	27	3	41	1
Презентації	17	4	21	4
Контакти по телефону	16	5	12	7
Річні звіти	12	6	19	5
Розподіл інформації по мережі інтернет (webcasting)	8	7	14	6
Спеціально організовані серії зустрічей та презентацій (roadshow)	7	8	6	9
Телеконференція	7	8	12	7
Інші види реклами	6	10	2	12
Поштові розсилки	6	10	3	11
Прес-релізи	2	12	5	10
Виставки	1	13	0	13

Джерело: складено автором за [8].

випадку проведення даної угоди через біржу, вартість пакету акцій ММК ім. Ілліча була б вищою [3].

Таким чином індекси, які розраховуються за даними операцій, які здійснюються лише на організованому ринку, не можуть коректно відображати стан ринку не лише для окремої акції, але й для ринку акцій в цілому. При значній кількості емітентів (більше 31 тис. акціонерних товариств станом на початок 2009 року [5, с. 88]) до біржового лістингу включено їх незначну кількість (512), з них лише 130-ть акцій емітентів, решта — облігації внутрішніх державних позик (177), облігації підприємств (136), інвестиційні сертифікати (64), облігації місцевих позик (8) [6, с. 36—37]. При такій обмеженій кількості цінних паперів, які включені до лістингу і в організаторів торгівлі, малоімовірно, що фондові індекси, які розраховуються на їх основі, відображають поточний стан фондового ринку.

Проаналізуємо інститут розкриття інформації. Хоча зазначений інститут формується і регулюється на загальнодержавному рівні, проте він впливає на макrorівні і на регіональні інвестиційні ринки, а отже надає можливість потенційним інвесторам доступ до інформації щодо реципієнтів інвестицій, які розташовані на території регіону.

Основною інституційною формою реалізації інституту розкриття в Україні є річні звіти компаній. Це не корелює з тим, яким формам реалізації даного інституту надають перевагу інвестори, зокрема, іноземні (табл. 1).

Інвестори надають перевагу тим формам розкриття інформації, які відносяться до приватних (особисті зустрічі та контакти по електронній пошті), однак річному звіту також відводиться в даному аспекті певна роль. Згідно з дослідженням European Annual Report & IR Web Site Yearbook, з ініціативи міжнародного журналу IR-Magazine, які наводять О. Нікітчана та К. Гуляев, річний звіт є п'ятим за значенням засобом комунікацій об'єкта інвестицій з приватними інвесторами і шостим — з інституційними [8]. Але в Україні інститут розкриття інформації через річні звіти регламентований державою переважно в частині фінансової інформації [9].

Нефінансові аспекти діяльності більшість агентів фінансового ринку лишаються в основному поза межами оприлюдненої інформації. Існуюча сьогодні практика інформаційної діяльності суб'єктів ринкових відносин ще не виробила традицій розкриття такої інформації з власної ініціативи.

У той же час потрібно зазначити, що всі форми реалізації інституту розкриття інформації, яким найбільше надають перевагу інвестори, можуть розвиватися на рівні регіону, однак, потрібно визнати, що в Україні їх чітко виражена регіональна підтримка чи стимулювання не поширені. Якщо інші форми розкриття інформації з наведених у табл. 1 і використовуються, то це ініціатива самих підприємств. Звичайно, ініціатива повинна виходити і від самих підприємств, однак необхідна і певна спрямовуюча та організуюча дія і суб'єктів державного управління на регіональному рівні.

Перейдемо до аналізу ефективності інформаційного інституту інвестиційного ринку, який має чітко виражену регіональну природу — інститут (оцінки) та розкриття інвестиційної привабливості регіону. Зазначимо, що даний інститут має дуальну природу: якщо інвестиційна привабливість досліджується інвестором, то коректно говорити про оцінку ним інвестиційної привабливості регіону. Якщо ж таке дослідження здійснюється суб'єктами управління регіоном з метою коригування регіональної інвестиційної політики та залучення інвестицій у регіон, то більш коректно вести мову про розкриття інвестиційної привабливості регіону.

Основними інституційними формами реалізації інституту оцінки інвестиційної привабливості регіону є три:

1) статистичний аналіз інвестицій — ґрунтується на відомому в економіці явищу фінансової атракції, суть якого в тому, що вкладені в минулі періоди інвестиції немов би "притягують" до себе нові інвестиції [10]. Базовим припущенням зазначеної інституційної форми є зв'язок між обсягом накопичених інвестицій та їх потоками з інвестиційною привабливістю регіону — чим вищі вказані показники, тим вища інвестиційна привабливість. Однак слід погодитися з тим, що даний метод враховує лише факт надходження інвестицій і не дозволяє виокремити чинники, за рахунок яких забезпечуються висока динаміка інвестицій [11];

2) експертне оцінювання інвестиційної привабливості (метод експертних оцінок) передбачає залучення експертів для оцінки певних показників та тенденцій в регіоні: спираючись на власні міркування та досвід, експерт обирає та аналізує найбільш важливі чинники інвестиційної привабливості регіону (або оцінює задані) та робить висновки щодо рівня інвестиційної привабливості. Зазначений метод найбільш часто використовується зарубіжними інвесторами [12];

3) рейтинговий метод, в якому розрізняють два різновиди: аналітичний та на основі опитувань. Аналітичний метод базується на аналізі певної сукупності аспектів функціонування регіону, формування сукупності показників та синтезу на їх основі інтегрального показника. З інтегральним показником будується рейтинг регіонів;

Проаналізуємо третій рівень інституту оцінки інвестиційної привабливості регіону — інфраструктурне забезпечення реалізації інституційних форм. За логікою діяльності суб'єктами, які б мали продукувати інформацію щодо інвестиційної привабливості регіонів України, є: Державна служба статистики, Регіональні Центри з інвестицій та розвитку (РЦІР), Агентства регіонального розвитку (АРР), суб'єкти управління регіонального рівня. В Україні нормативно закріплено, що суб'єктами, на рівні інфраструктурного забезпечення реалізації форм оцінки інвестиційної привабливості регіону є центральні та місцеві органи виконавчої влади. У розпорядженні КМУ "Деякі питання оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів з поліпшення інвестиційного клімату, проведення моніторингу умов інвестиційної діяльності та стану роботи зі зверненнями інвесторів" від 18 грудня 2003 р. № 779-р встановлена обов'язковість для центральних і місцевих органів виконавчої влади: впровадження в практику своєї діяльності оцінювання раз на півріччя роботи щодо залучення інвестицій, здійснення заходів з поліпшення інвестиційного клімату в розрізі регіонів на основі комплексного аналізу показників економічного і соціального розвитку з урахуванням їх динаміки, а також передбачення коштів для проведення оцінювання роботи та комплексного порівняльно-узагальнюючого соціологічного дослідження інвестиційного клімату регіонів з визначенням рейтингу їх інвестиційної привабливості і висвітлення результатів у засобах масової інформації. За результатами оцінювання мають подаватися звіти до 15 лютого та 15 серпня Міністерству економічного розвитку і торгівлі інформацію про результати оцінювання роботи за встановленою формою.

## ВИСНОВКИ

Підсумовуючи зазначимо, що в Україні не розвинуто інфраструктурне забезпечення реалізації інституту оцінки інвестиційної привабливості регіонів. Суб'єкти, які б в оперативному режимі продукували інформації з оцінки інвестиційної привабливості регіонів, відсутні. Проект з оцінки конкурентоспроможності регіонів Фонду "Ефективне управління" не надає повну інформацію щодо інвестиційної привабливості. До того ж, у випадку інформаційного забезпечення інвестиційних рішень важлива наявність декількох незалежних інформаційних джерел. У такому разі інвестор може порівняти інформацію, обрати, на його думку, найбільш адекватну дійсності.

На рівні інституційних форм інституту інвестиційної привабливості регіону основною є проблема часового лагу між даними, на основі яких здійснюється оцінка інвестиційної привабливості та періоду її застосування. У результаті більшість методик такої оцінки відображають ситуацію минулих періодів, що знижує їх практичну цінність. На рівні інституційної інфраструктури як основну проблему виявлено відсутність конкретного суб'єкта (організації), де б реалізувалася оцінка інвестиційної привабливості та яка розміщувала б відповідну інформацію на інформаційних ресурсах. Аналогічна проблема існує і для інституту оцінки інвестора внаслідок чого пошук стратегічних інвесторів суб'єктами господарсь-

кої діяльності, які розташовані в регіоні, супроводжується значними трансакційними витратами.

## Література:

1. Индексы [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://pfts.com/uk/indexes/>
  2. Доля организованного фондового рынка в Украине достигла 10%. — Режим доступу: <http://korrespondent.net/business/rynki/stockmarket/1186177-dolya-organizovannogo-fondovogo-rynka-v-ukraine-dostigla-10>
  3. Доля организованного фондового рынка в Украине достигла 10%. — Режим доступу: <http://korrespondent.net/business/rynki/stockmarket/1186177-dolya-organizovannogo-fondovogo-rynka-v-ukraine-dostigla-10>
  4. Ананьин Ю.А. Концепция экономической трансформации постсоветского общества (некоторые методологические уроки) / Ю.А. Ананьин // Мировая экономика и международные отношения. — 1996. — № 6. — С. 15—18.
  5. Андрианова Н.А. Маркетинг инфраструктуры как механизм формирования имиджа региона (на примере Краснодарского края) / Н.А. Андрианова // Актуальные проблемы социальных коммуникаций и связей с общественностью. — Краснодар: Изд-во Кубан. гос. унта — 2008. — С. 71—80.
  6. Андрушків Т. Проблеми оцінки кредитоспроможності позичальників в управлінні кредитним ризиком банку / Т. Андрушків // Світ фінансів. — 2008. — № 2 (15). — С. 113—118.
  7. Леонов Д.А. Перспективные направления развития информационной инфраструктуры рынка акций в Украине [Електронний ресурс] / Д.А. Леонов, Є.М. Смаглюк. — Режим доступу: <http://efaculty.kiev.ua/analytics/ufr/1/2.htm>
  8. Никитчана Е. Использование зарубежного опыта в подготовке годовых отчетов российских компаний [Электронный ресурс] / Е. Никитчана, К. Гуляев // Управление компанией. — Режим доступу: <http://ar.raexpert.ru/analytics/rid/>
  9. Положення "Про розкриття інформації емітентами цінних паперів", схвалене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.12.2006 № 1591 / Зареєстроване в Міністерстві юстиції України від 5.02.2007 № 97/13364 (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0097-07>
  10. Михайловська О.В. Інформаційне середовище інноваційно-інвестиційної діяльності в умовах глобалізації: дис. д-ра екон. наук: 08.00.02 / О.В. Михайловська; Нац. авіац. ун-т, Ін-т міжнар. відносин. — К., 2009. — 506 с.
  11. Кремень О.І. Особливості оцінювання інвестиційної привабливості регіону / О.І. Кремень, В.І. Куберка // Прикладна статистика: проблеми теорії та практики: зб. наук. пр. — К., 2010. — Вип. 7. — С. 212—224.
  12. Панасейкина В.С. Оценка инвестиционной привлекательности территориальных образований: основные концепции / В.С. Панасейкина // Общество: политика, экономика, право. — 2010. — № 2. — С. 27—32.
- Стаття надійшла до редакції 17.04.2013 р.*