

БІРЖОВІ ІНДЕКСИ В ІНФОРМАЦІЙНИХ ПОТОКАХ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Сучасна наука під впливом цивілізаційних процесів суттєво змінила свої світоглядні підходи до оцінки майбутніх перспектив розвитку людства. Насамперед, ці зміни стосуються перегляду ролі інформації та знань, їх перетворення на предмет купівлі-продажу, першооснову будь-якої діяльності людини в глобальному середовищі. В той же час, науковими колами визнаються численні загрози, які пов'язані з подальшою та невпинною інформатизацією суспільства – надзвичайно високий рівень впливу засобів масової інформації, можливості інформаційного маніпулювання, звуження приватного життя і т.п.

Якщо відштовхуватися від суто філософських концепцій, інформаційне суспільство є наступним етапом розвитку людства після так званого постіндустріального суспільства. Втім, диспропорції економічного розвитку, інтернаціоналізація та глобалізація призводять до значних відмінностей між країнами та територіями, різними верствами населення, що часто призводять до глибоких суспільних протиріч та численних конфліктів. Тому, постіндустріальний етап, а за ним і інформаційний, є парадигмою розвитку незначного кола розвинених країн, тоді як інші намагатимуться подолати суттєві відмінності в економічному та соціальному розвитку.

На наш погляд, абстрактно як своєрідну модель інформаційного суспільства можна розглядати сучасний фондовий ринок – де інформація вже давно перетворилася на товар, а вплив інформаційних потоків є чи не визначальним у емісійних та інвестиційних стратегіях різних суб'єктів. Подібні тенденції характерні і для фондового ринку України. Проте, слід розуміти, що якщо інформаційні моделі розвинених ринків формувалися протягом століть, то двадцять років вітчизняного фондового ринку – надто малий термін для висновків про завершеність цих процесів в Україні.

Особливе місце на будь-якому фондовому ринку займають фондові біржі, які поступово перетворилися на визначальний елемент його інфраструктури. Проте, в Україні біржова торгівля

цінними паперами характеризується значними складнощами, пов'язаними, насамперед, з: по-перше, поліцентричною моделлю функціонування біржового ринку; по-друге, великим обсягом угод, що сконцентровані на неорганізованому сегменті торгівлі. Подібна ситуація, зрозуміло, визначає актуальність питання про роль біржової інформації в інформаційних потоках фондового ринку України.

В цьому контексті слід, насамперед, виділити роботи А. Загороднього, А. Короткова, Ю. Кравченка, В. Крамаренка, С. Маслової, Н. Синюгіної, Н. Ткаченко, В. Шелудько інших авторів. Разом з тим, більшість науковців обмежуються аналізом теоретичних та прикладних аспектів розрахунку біржових індексів, без достатнього аналізу їх місця в інформаційній моделі сучасного фондового ринку. Саме вказані аспекти і формують актуальність статті та її завдання.

Насамперед, зазначимо, що в сучасній фінансовій науці сформовано певні стереотипи як стосовно економічної сутності біржових індексів, так і щодо їх функцій. Найчастіше сучасні науковці розглядають змістовні характеристики фондових (біржових) індексів в контексті певних показників, які характеризують стан або тенденції на фінансовому ринку або на його окремих сегментах. Зокрема, група вітчизняних авторів під керівництвом В. Крамаренка наводить наступне визначення: «Біржові індекси – показники, які описують стан даного сегмента

Микола Гапонюк,
к.е.н., професор,
завідувач кафедри
Фінансові ринки
ДВНЗ «КНЕУ імені
Вадима Гетьмана»,
Максим Запорожець,
здобувач кафедри
Фінансові ринки
ДВНЗ «КНЕУ імені
Вадима Гетьмана»

ТЕОРИЯ

ринку, тобто рівні цін, що обертаються на біржах відповідних активів, обсяги угод і т.д.» [1]. Фактично, вказані науковці зводять індекси до індикаторів особливого роду, що характеризують цінові коливання на ринку цінних паперів.

В свою чергу, вітчизняний науковець Ю. Кравченко використовує замість поняття «біржові індекси» термін «фондові індекси», під якими він розуміє спеціальні індикатори, які подають інформацію для характеристики ситуації на ринку цінних паперів.

Характеризуючи свою позицію, вказаний автор виділяє наступні параметри, яким повинен відповідати фондовий індекс:

1. Індекс має показувати, які зміни відбулися в цінах акцій на біржі або на іншому ринку в день торгів порівняно з певним початковим періодом котирування.

2. Індекс має спиратися на відносно велику кількість акцій.

3. Індекс не повинен залежати від самих вартостей акцій, а тільки від змін вартостей акцій.

4. Має відображати стан даної фірми порівняно з усіма акціями, які обертаються на даній біржі.

Найбільш просто до питання визначення сутності та змісту фондових індексів підходить український вчений В. Костирко. В позиції вказаного автора можна виділити три базові компоненти: по-перше, фондові індекси ототожнюються з індексами ринку цінних паперів; по-друге, індекси визначають вартість (що підтверджує некоректність підходу Ю. Кравченка, який стверджує, що індекс повинен залежати не від вартості, а від зміни вартості цінного паперу) набору (портфеля) цінних паперів; по-третє, індекси є індикаторами стану та тенденцій зміни ринкової ситуації [3, с. 165].

Доволі детально змістовні характеристики індексів розглянуто у визначенні групи російських економістів під керівництвом М. Берзона: «Фондовий індекс визначається як середня величина курсів акцій на конкретну дату по репрезентативній групі підприємств по відношенню до їх базової величини, розрахованої на дату, що була раніше» [4, с. 337].

Як бачимо, ці автори вважають за необхідне виділити наступні головні риси фондового індексу – методику розрахунку (середнє значення), вид цінних паперів, який розраховується, вимогу щодо репрезентативності набору емітентів акцій. Але ці автори, по-перше, обмежують фондові індекси виключно показниками, що розраховуються на основі акцій; по-друге, не висувають конкретних вимог щодо репрезентативності вибірки підприємств-емітентів.

Абсолютно відмінно від усіх інших науковців до проблеми визначення економічного змісту фондового (біржового) індексу підходить російський вчений А. Коротков, який стверджує: «Фондовий індекс – абсолютно особливий товар, який не має матеріально-речової форми, і тому являється основою ф'ючерсних угод...» [5, с. 125].

Виходячи із виділених вище наукових підходів до сутності фондових індексів, на наш погляд, можна говорити про наступну варіативність наукових поглядів на вказану проблему (Рис. 1).

Як бачимо з Рис. 1, сучасна фінансова наука використовує наступні базові положення в питанні сутності біржових індексів:

- по-перше, вони розглядаються як певні комплекси показників, які характеризують або стан усього фінансового ринку, або окремих його сегментів;
- по-друге, біржові індекси розглядаються також в якості індикаторів макроекономічних тенденцій в цілому по національній економіці, або навіть, взагалі, у глобальній економіці;
- по-третє, біржовий індекс базується на динаміці зміни кількісних показників певного портфеля цінних паперів, або портфеля окремих емітентів;
- по-четверте, індекс є динамічним показником, а не моментним, тому він дає змогу проводити порівняльний аналіз певних процесів і завжди має своєрідну точку відліку, від якої ведеться його розрахунок.

З врахуванням викладеного вище, на наш погляд, біржовий індекс можна визначити як усереднений динамічний, комплексний показник, що характеризує зміну вартості формалізованого портфеля фінансових інструментів порівняно з попередніми періодами на



Рис. 1. Наукові підходи до економічного змісту поняття «фондовий індекс»
Джерело: систематизовано авторами

основі їх купівлі-продажу на організованому ринку.

Разом з тим зазначимо, що, ми в цілому підтримуємо позицію абсолютної більшості авторів, які вважають, що однією із головних функцій біржових індексів є індикативна, яка характеризує можливість їх використання для оцінки тенденцій фондового ринку та економіки в цілому. В той же час, підкреслимо, що на наш погляд, обмежувати виключно цим індикативну функцію фондових індексів не варто, адже самі вони є не тільки певними інформаційними сигналами, але й, в свою

чергу, на їх основі виникають т. з. вторинні сигнали на фондовому ринку.

Розглянемо відповідність біржових індексів вітчизняного фондового ринку виділеним характеристикам та їх місце в інформаційних потоках. На наш погляд, насамперед, необхідно проаналізувати структуру організованого ринку цінних паперів. З цією метою проаналізуємо динаміку двох показників за період 2007-2009 рр. – обсягів виконаних договорів торгівцями цінними паперами та обсягів біржових контрактів на організаторах торгівлі в Україні (Рис. 1).

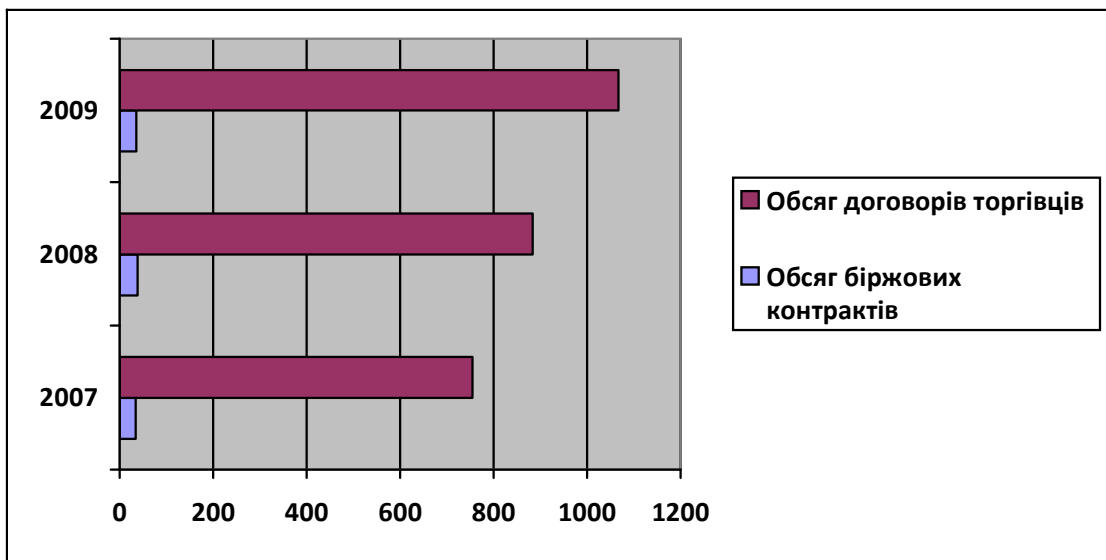


Рис. 2. Обсяг виконаних договорів торгівців цінними паперами та біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2007-2009 рр., млрд. грн.
Джерело: складено за даними ДКЦПФР [6]

Як видно з даних Рис. 2, обсяг укладених біржових контрактів значно менший за загальний обсяг договорів, який виконаний торговцями цінними паперами, а це свідчить про те, що в Україні продовжує домінувати неорганізований сегмент. Так, станом на кінець 2009 року співвідношення вказаних показників становить тільки 3,37 %, що є надзвичайно низьким значенням. Не вдаючись до детального аналізу причин, які зумовлюють вказані тенденції, підкреслимо: по-перше, публічність, і, відповідно, активний вторинний ринок пайових цінних паперів не розглядаються більшістю вітчизняних акціонерних товариств як вагомий фактор конкурентної боротьби; по-друге, створена в Україні система регулювання та саморегулювання біржового обігу цінних паперів не відповідає інтересам учасників цього ринку; по-третє, своєрідною, зважаючи на існування 11 організаторів торгівлі є і структура біржового ринку цінних паперів, при цьому більше 70 % обсягів біржових контрактів припадає на двох провідних організаторів торгівлі, а у трьох фондових бірж частка в загальному обсязі торгів знаходиться в межах 1 % (Рис. 3).

Не набагато кращою є ситуація з цінними паперами, що пройшли лістинг та знаходяться у біржових списках організаторів торгівлі. Так, до 1

рівня лістингу включено всього 16 цінних паперів, до другого - 274, до третього – 1182. При цьому, треба звернути уваги на наступний доволі показовий факт – кількість акцій, які включені до біржових списків організаторів торгівлі хоча і була більшою порівняно з іншими видами цінних паперів, але складала тільки 35-40 % від усіх цінних паперів. А значна кількість цінних паперів, що включені до 3 рівня лістингу, є, у великій мірі штучним явищем, за рахунок якого організатори торгівлі намагаються наростити обсяги торгів без дотримання жорстких критеріїв до самих цінних паперів.

В загальному, виходячи зі структури вітчизняного організованого ринку цінних паперів, можна зробити певні проміжні висновки: по-перше, в Україні протягом тривалого періоду часу спостерігається домінування неорганізованого сегменту торгівлі цінними паперами над неорганізованим; по-друге, рівень розвитку біржової торгівлі, її кількісні параметри визначають актуальність питання про можливість використання більшості біржових показників в оцінці тенденцій як фондового ринку, так і усієї економіки; по-третє, можна припустити, що найбільш репрезентативними є показники ПФТС – організатора торгівлі, на якому сконцентровані найбільші обсяги торгів цінними паперами (Табл. 1).

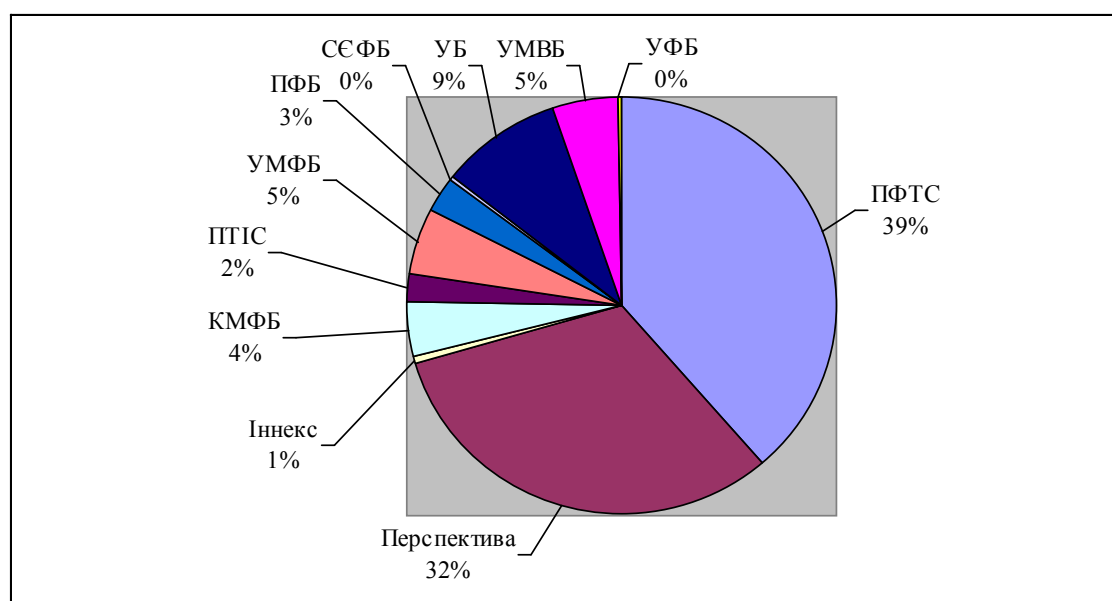


Рис. 3. Розподіл обсягів біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2009 році, %

Джерело: складено за даними ДКЦПФР [6]

Базові параметри розрахунку індексу ПФТС

№ з.п.	Параметри	Характеристика
1	Дата початку розрахунку	1 жовтня 1997 року
2	Початкове значення	100 пунктів
3	Значення коефіцієнта free-float	Від 0,00 до 1,00
4	Максимальна питома вага капіталізації акцій одного емітента	15 %
5	База розрахунку	20 акцій
6	Періодичність перегляду бази розрахунку	1 раз на півроку
7	Порядок оприлюднення інформації про індекс	В режимі реального часу

Джерело: складено за даними ПФТС [7]

Як бачимо з даних Табл. 1, в цілому, Правилами розрахунку індексу ПФТС зафіксовані класичні норми для будь-якого біржового індексу, що дає можливість зробити висновок про його відповідність трьом з п'яти базових параметрів – комплексності, динамічності та наявності початкової бази для розрахунку. Разом з тим, залишаються відкритими питання про індикативну складову такого індексу та характеристики портфеля цінних паперів, які він репрезентує. Насамперед, вказані проблеми пов'язані з домінуванням неорганізованого ринку та фрагментарністю біржового ринку цінних паперів в Україні. Зрозуміло, що в існуючій ситуації виникає проблема ефективного ціноутворення на організаторах торгівлі, що, в свою чергу, впливає на репрезентативність існуючих індексів.

В контексті оцінки репрезентативності Індексу ПФТС, розглянемо його динаміку та порівняємо з динамікою головних показників розвитку вітчизняного фондового ринку та економіки України в цілому (Рис. 4).

Якщо порівняти динаміку Індексу ПФТС з динамікою головних економічних індикаторів та показників розвитку фондового ринку України за вказаний період можна зробити наступні висновки:

- в цілому, динаміка Індексу ПФТС повторює динаміку головних макроекономічних показників, зокрема, валового внутрішнього продукту, що говорить про вагому роль фундаментальних факторів в ціноутворенні на фондовому ринку України. Так, найбільше падіння Індексу ПФТС спостерігалось в другій половині 2008 року, коли в Україні найбільш гостро проявилися тен-

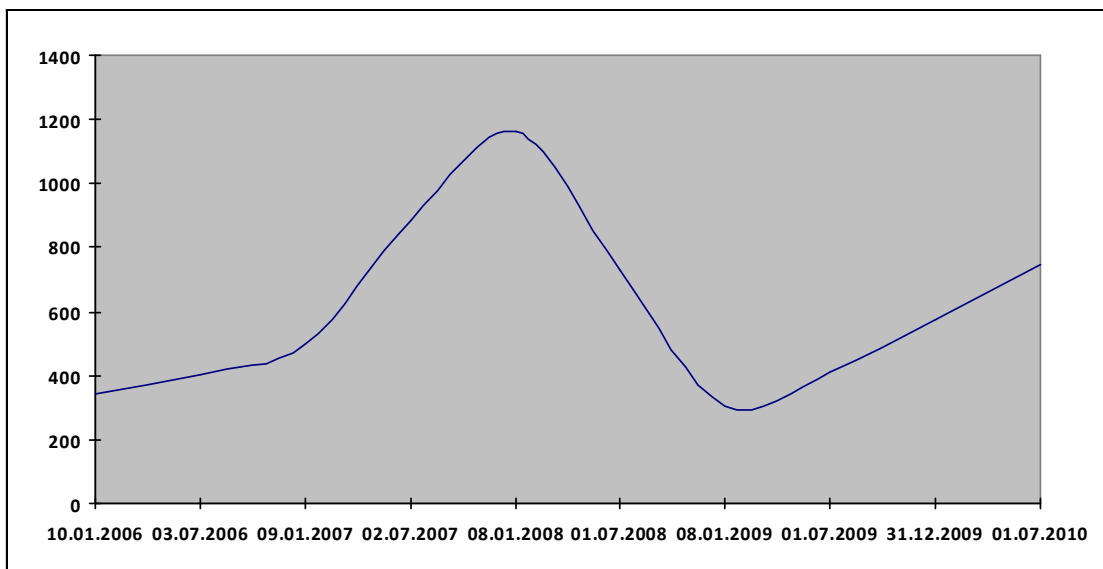


Рис. 4. Динаміка Індексу ПФТС з 10.01.2006 по 31.12.2009

Джерело: складено за даними ПФТС

денції, пов'язані зі світовою економічною кризою;

- аналогічні висновки можна зробити і стосовно кореляції динаміки індексу та окремих показників фондового ринку України. Звернемо увагу на наступні неоднозначні факти – з одного боку, в 2009 році відбулося скорочення активів страхових компаній України (що в цілому не відповідало динаміці індексу), тоді як активи інститутів спільного інвестування та загальні активи недержавних пенсійних фондів у вказаному періоді зростали.

В той же час, необхідно відмітити, що, на наш погляд, головні проблеми адекватності біржових індексів фондового ринку України сконцентровані: по-перше, в домінуванні неорганізованого сегменту над біржовою торгівлею; по-друге, у своєрідній структурі індексного портфеля цінних паперів, яка об'єктивно не в змозі відобразити структуру вітчизняної економіки, зважаючи на той факт, що кількість цінних паперів, які постійно котируються на біржовому ринку досить обмежена. Так, станом на 1 липня 2010 року до індексного кошику Індексу ПФТС входять наступні емітенти (Табл. 2).

Як видно з Табл. 2, в цілому індексний портфель ПФТС відповідає структурі вітчизняної економіки та ролі окремих галузей в створенні валового

внутрішнього продукту. Разом з тим, існують певні виключення, зокрема, все більшої ролі у економіці України набувають сільськогосподарські підприємства, проте, вітчизняні агрохолдинги вважають за доцільне розміщувати власні цінні папери на закордонних ринках; окрім того, в індексному кошику недостатньо представлені виробники мінеральних добрив та фінансового сектору.

В загальному, оцінюючи роль біржових індексів на фондовому ринку України зазначимо наступне:

- кількісні показники організованого ринку цінних паперів суттєво впливають на структуру індексного кошику вітчизняних фондових бірж. Обмеженість кола цінних паперів, що відповідають встановленим критеріям визначають особливий склад індексного портфеля та не гарантують його репрезентативність з позиції економічних тенденцій;

- посилення ролі біржових індексів у інформаційних потоках вітчизняного фондового ринку можливе тільки за умови збільшення частки організованого сегменту в торгівлі цінними паперами та консолідації організованої торгівлі в єдиній біржовій системі фондового ринку України;

- досягнення такої консолідації можливе виключно у разі підвищення

Таблиця 2

Склад індексного кошику Індексу ПФТС станом на 1 липня 2010 року

№ з.п.	Емітент	Питома вага
1	Алчевський металургійний комбінат	1,84
2	Авдіївський коксохімічний завод	0,85
3	Азовсталь	5,3
4	Райффайзен Банк Аваль	4,38
5	Центренерго	11,55
6	Дніпроенерго	1,8
7	Донбасенерго	2,5
8	Єнакієвський металургійний завод	1,86
9	Крюківський вагонобудівний завод	1,44
10	Мотор Січ	16,04
11	Маріупольський завод важкого машинобудування	0,6
12	Нижньодніпровський трубопрокатний завод	2,63
13	Полтавський гірничозбагачувальний комбінат	2,2
14	Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе	5,6
15	Концерн Стирол	2,02
16	Укрнафта	11,91
17	Укрсоцбанк	3,1
18	Укртелеком	8,92
19	Ясинівський коксохімічний завод	1,5
20	Західенерго	13,97

Джерело: складено за даними ПФТС

зацікавленості вітчизняних емітентів цінних паперів у публічному статусові та отриманні явних переваг у фінансуванні за умови наявності їх цінних паперів у котирувальних листках фондових бірж.

ЛІТЕРАТУРА

1. Біржова діяльність [Текст]: навч. посібник / [за ред. В.І Крамаренко, Б.І. Холода]. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 264 с.
2. *Кравченко Ю.Я.* Ринок цінних паперів [Текст]: навч. посіб. / Ю.Я. Кравченко; М-во освіти і науки України. – 2-е вид., змін. та доповн. – К.: Дакор: КНТ, 2009. – 664 с.
3. *Костирко В.С.* Програмне забезпечення фінансового менеджменту [Текст]: Навчальний посібник для студ. вищих навчальних закладів / В.С. Костирко.- Центр навчальної літератури, 2006. – 192 с.
4. *Берзон Н.* и др. Фондовый рынок: Учебное пособие для высших учебных заведений экономического профиля. — М.: Вита-Пресс, 1998. – С. 337. – 400 с.
5. *Коротков А.* Биржевое дело и биржевой анализ: Учебно-практическое пособие / Московский государственный университет экономики, статистики и информатики. – М., 2007. – 176 с.
6. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 рік [Електронний ресурс]// Річні звіти Комісії: [сайт] / ДКЦПФР. - Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>. - Назва з екрана.
7. Правила розрахунку індексу ПФТС [Електронний ресурс]// Індекси: [сайт] / ПФТС. - Режим доступу: <http://www.pfts.ua> - Назва з екрана.