УДК 336.76: 330.322

ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ЯК ФАКТОРА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ

Тимошенко О.В., к.е.н.
Ловакова М.С.
Дніпропетровська державна фінансова академія

У статті наведено результати аналізу стану розвитку фондового ринку як важливої складової, що формує інвестиційну привабливість країни. Досліджено його вплив на інвестиційний клімат країни. Висвітлено умови, що впливають на стан фондового ринку в Україні. Проаналізовано основні показники функціонування фондового ринку. Особливу увагу присвячено висвітленню проблем, які перешкоджають залученню інвестицій через інструменти фондового ринку. Визначено особливості державного регулювання в даній сфері. Пропонуються напрями удосконалення діяльності фондового ринку. Окреслено перспективи подальших досліджень аналізованої проблеми.

Ключові слова: фондовий ринок, інвестиції, інвестиційний клімат, державне регулювання

PROBLEMS OF FUNCTIONING OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE AS A FACTOR OF INVESTMENT CLIMATE FORMA

Tymoshenko O.V., PhD in Economics
Lovakova M.S.
Dnipropetrovsk State Finance Academy

In the article the results of conducting of analysis of the development of stock market as an important component that organizes the country's investment attractiveness are resulted. Its influence on the investment climate in the country has been investigated. The conditions of influence on the stock market have been reflected. The basic indexes of stock market functioning have been grounded. Particular attention has been paid to problems, which hinder attracting investments by the means of stock market tools. The features of the government control in this area have been determined. In this article the directions for improving the stock market's activity have been offered. The prospects of subsequent researches of the problem have been analyzed are outlined.

Key words: stock market, investments, investment climate, state regulation

Актуальність проблеми. У сучасних умовах розвитку економіки країни актуальним є проблема формування сприятливого інвестиційного клімату. Стан функціонування фондового ринку є визначальним фактором, який впливає на покращення інвестиційної привабливості країни.

© Тимошенко О.В., к.е.н., Ловакова М.С., 2014

Фондовий ринок повинен сприяти активізації залучення та раціонального розміщення інвестицій, послідовному їх збільшенню, ефективному розподілу.

Фондовий ринок є багатофункціональною економічною системою, розвиток якої сприяє накопиченню та залученню інвестицій у різні сфери економіки, отже розвиток фондового ринку слід розглядати як невід'ємний складовий елемент стратегії залучення інвестицій.

Аналіз останніх наукових досліджень свідчить про те, що питанню особливостей та стану розвитку фондового ринку в Україні присвячені праці багатьох науковців. Політюк Л.Г. та Малишев К.С. [8] розглянули основні проблеми фондового ринку і шляхи їхнього вирішення. Городніченко Ю.В. [2] дослідила тенденції розвитку фондового ринку. Оскольський В.В. [5] дослідив особливості та причини що впливають на інвестиційні процеси, які мають місце на ринку цінних паперів України. Собкевич О.В. [9] розкрила особливості українського фондового ринку та виявила фактори, що негативно впливають на формування інвестиційного клімату. Стадницька О.М. [11] визначила складові привабливого інвестиційного клімату та розглянула питання державного регулювання інвестиційної діяльності через фондовий ринок. У роботі Халатур С.М. [13] розглянуто фондовий ринок з точки зору інвестування пріоритетних галузей економіки. Кортунов Г.Г. [4] обґрунтував рекомендації щодо створення ефективної моделі фондового ринку України. Проте, у науковій літературі недостатньо уваги приділяється розгляду проблем розвитку фондового ринку як показника інвестиційної привабливості країни. Потребує дослідження питання впливу показників діяльності фондового ринку на інвестиційний клімат країни.

Мета роботи - виявлення та аналіз основних проблем функціонування фондового ринку України як показника інвестиційної привабливості країни, а також пошук напрямів удосконалення стану фондового ринку.

Викладення основного матеріалу дослідження. Фондовий ринок на фоні макроекономічних показників в Україні характеризується динамічним розвитком та посиленням його впливу на економічне зростання країни. Проте, фондовий ринок, як механізм функціонування інвестиційного процесу має ряд проблем та недоліків. Тому виникає потреба у визначенні шляхів їх вирішення, оскільки Україна має потенціал для створення конкурентоспроможної економіки з привабливим інвестиційним кліматом.

Так, протягом 2011-2013 рр. фондовий ринок характеризувався досягненням певних позитивних результатів. Зокрема, завдяки діяльності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку у сфері контролю та регулювання

значно зріс обсяг торгів на фондових ринках, покращилася система моніторингу та розкриття інформації, постійно підвищується рівень знань населення щодо роботи на фондовому ринку [3, с. 102].

Проте функціонування фондового ринку України знаходиться в умовах нестабільності та волатильності, недостатньої розвиненості і визначається рядом наступних проблем: невисока ліквідність, досить низький рівень капіталізації, спекулятивний характер зростання, непрозорість інформації, порушення прав інвесторів, недосконаліть нормативно-правової бази, залежність від зовнішніх факторів.

Огляд показників діяльності фондового ринку за 2012 рік свідчить, що загалом, фондовий ринок систематично демонстрував певну стабільність майже всіх індикаторів [3]. Так, протягом 2012 року, порівняно з даними за 2011 рік, обсяг біржових контрактів з цінними паперами збільшився на 11,99 % у порівнянні з 2011 роком. Станом на 1 січня 2013 року цей показник склав 263,67 млрд. грн., тоді як минулого року він становив 235,44 млрд. грн. Найбільший обсяг торгів серед усіх фінансових інструментів було зафіксовано з державними облігаціями - 179,12 млрд. грн. або 67,78 % від загального обсягу виконаних біржових договорів, що свідчить про довіру інвесторів до консервативних інструментів, друге місце посідають операції з облігаціями підприємств - 26,36 млрд. грн. або 9,98 %. Якщо ж говорити про операції з акціями, то їх об'єм склав 23,44 млрд. грн. або 8,87% від загального обсягу (рис.1).

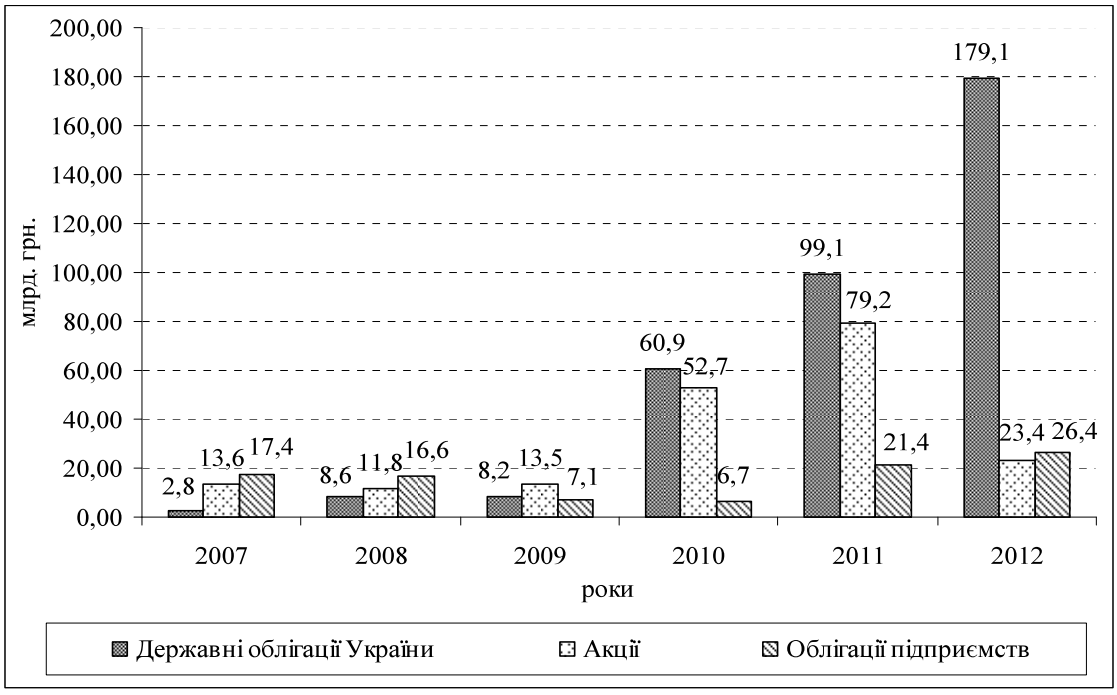

Рис. 1. *Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі (за основними видами фінансових інструментів) за 2007-2012 рр. [3]*

Таким чином, дані рисунку 1 свідчать про те, що у посткризовий період найбільшою довірою користуються державні облігації, оскільки обсяг торгів за даними інструментами стрімко зріс з 8,2 млрд. грн. у 2009 році до 179,1 млрд. грн. у 2012 році. Обсяг торгів за акціями вказує на скільки інвестори зацікавлені у певній компанії. Тож падіння обсягу торгів акціями з 79,2 млрд. грн. у 2011 році до 23,4 млрд. грн. у 2012 році, означає, що попит на акції українських компаній знизився, тобто інвестори не особливо зацікавлені у цих компаніях. Облігації як спосіб залучення капіталу підприємствами, останніми роками також користуються незначним попитом на фондовому ринку.

Обставини, що склалися на фондовому ринку, свідчать про низький інвестиційний потенціал українських підприємств, причиною якого є перш за все незабезпеченість їх рівнем капіталізації. Так, капіталізація лістингових компаній являє собою вартісну оцінку капіталу, існуючого у вигляді цінних паперів, що обертаються на фондових біржах у вигляді акцій. Відомо, що під вартістю капіталу розуміють дохід, який мають принести інвестиції для того, щоб вони виправдали себе з точки зору інвестора. В Україні цей показник використовується як для оцінки розвитку власне вітчизняного фінансового ринку, так і для порівняння ситуації в національній економіці з іншими країнами, що є актуальним в процесі Євроінтеграції для досягнення таких показників, які б дозволили українській економіці досягти результатів розвинених країн. Такий показник, як співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП, станом на кінець 2012 року становив 19,66 %, тоді як попереднього року він складав 13,66 % [3, с. 14]. Проте дане підвищення не свідчить про ефективне зростання, адже у даному аспекті Україні у подальшому є до чого прагнути. Середнє значення даного показника, для країн, що динамічно розвиваються складає 30% [12], для розвинених країн даний показник може навіть перевищувати 100%.

Одним із методів, які використовуються для оцінювання інвестиційного клімату та інвестиційної активності в країні, є оцінка фондових індексів, яка слугує для інвесторів орієнтиром щодо надійності вкладень у корпоративні права компаній. Фондові індекси відображають активність торгівлі інструментами фондового ринку, що зображено на рис. 2.

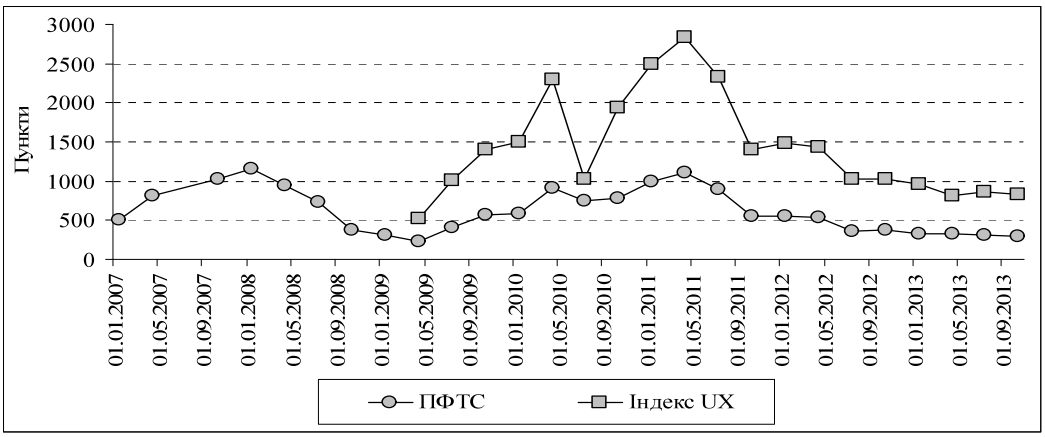

Рис.2. *Динаміка значень українських фондових індексів за 2007-2013 рр.[6-7]*

З середини 2011 року обсяги торгів на Українській біржі та ПФТС знаходилися на надзвичайно низьких рівнях, індекси UX та ПФТС відповідно знижувались. Обсяги торгів залишаються на невеликому рівні. Усе це свідчить про наявність несприятливих умов для розвитку фондового ринку: існує проблема низької ліквідності акцій компаній-емітентів, посилюється нестабільність економіки та політичної ситуації в країні.

Загальновідомо, що головним завданням, яке повинен виконувати фондовий ринок є, насамперед, забезпечення умов для залучення інвестицій.

Такий показник, як обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку за результатами 2012 року склав 67,23 млрд. грн. [3, с. 13], що менше майже у 3 рази ніж у попередньому році (173,38 млрд. грн. у 2011 році). Це свідчить про зменшення ролі фондового ринку в інвестиційному процесі (рис. 3).

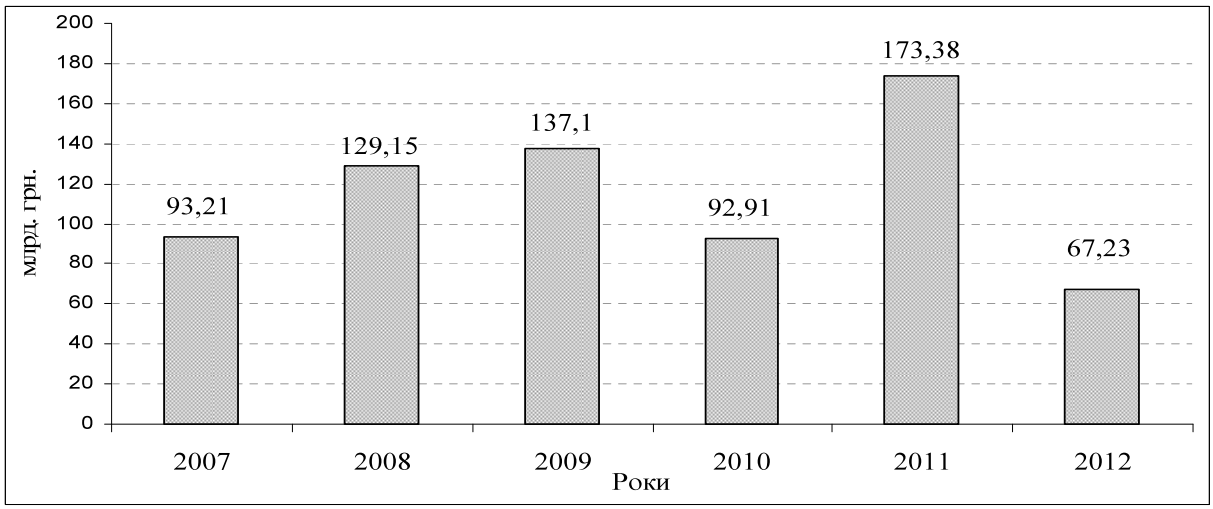

Рис. 3. *Залучення інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку у 2007 – 2012 рр. [3]*

Тенденція, що склалася у 2011 році давала надію на позитивні очікування інвесторів щодо певного зростання і в 2012 році як з точки зору ліквідності, так і активності торгів. Проте підсумки 2012 року свідчать про негативний стан функціонування фондового ринку і, як наслідок, зменшення обсягу інвестицій через його інструменти.

Проблемою розвитку фондового ринку України є непрозорість у процесі надання інформації до НКЦПФР, а отже, відсутність доступу до достовірної інформації для інвесторів.

У 2011 році державне регулювання було зосереджено на проблемі розкриття інформації на фондовому ринку з метою забезпечення більшої відкритості та прозорості ринку, розширенні інструментарію, запобіганню легалізації коштів, отриманих злочинним шляхом, що сприятиме збільшенню довіри інвесторів та, що дуже важливо, вдосконаленню системи захисту їх прав та інтересів тощо [3, с. 4]. З 2012 року регулювання з боку НКЦПФР базується на регулярному проведенні оцінки загального фінансового стану учасників фондового ринку, результатів діяльності системи та якості управління нею, дотриманні обов'язкових нормативів та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами.

Таким чином, спостерігається, на жаль, негативна залежність між ступенем державного регулювання фондового ринку та обсягом інвестицій через інструменти фондового ринку: проблема непрозорості інформації залишилися невирішеною, непостійність, зміна та розширення законодавства - усе це насторожує інвесторів та призводить до скорочення обсягу залучення інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку.

На нашу думку, роль держави у залученні інвестицій до економіки країни загалом і у регулюванні діяльності фондового ринку зокрема має бути більш помірною, знаходитися в раціональних рамках, тому необхідно зрівноважити інтереси держави та суб’єктів фондового ринку. Отже, звідси виникає ряд таких проблем, як нестабільність правового поля, недієвість політики влади, що у сукупності є бар’єром для залучення серйозних інституційних інвесторів.

Проблемою вітчизняного фондового ринку залишається слабкий розвиток його інфраструктури, особливо формування депозитарної системи з максимальним збереженням саморегулювання; а також інституціональна перевантаженість [1, с. 6], яка виражається в надлишковій і заплутаній формалізації та регламентації правил

господарської поведінки, що унеможливлює чи утруднює їх виконання.

Таким чином, позитивних зрушень на шляху до розвитку фондового ринку та економіки в цілому поки що не відбувається. Становище інвестиційного клімату є несприятливим. За даними «Європейської бізнес асоціації» (ЕВА), з 2012 року і до сьогодні оцінка інвестиційного клімату в Україні складає 2,14 балів (з п'яти можливих), що є найнижчим показником з 2008 року [13].

Аналіз фондового ринку України свідчить, що за 20 років розвитку він не став джерелом залучення інвестицій, 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 [1, с. 6]. Таким чином, зростання вітчизняного фондового ринку має передусім спекулятивний характер.

Отже, останнім часом відбувається якісна зміна місця та ролі фондового ринку у вітчизняній економіці - будучи частиною фінансового ринку, він виконує низку макроекономічних та мікроекономічних функцій, регулюючи інвестиційні потоки та ефективно перерозподіляючи ресурси.

Фондовий ринок на разі характеризується спадом розвитку, диспропорційністю та волатильністю. На шляху до зростання фондового ринку існують такі проблеми та недоліки, як низький рівень капіталізації, невисока ліквідність, недостатня відкритість та прозорість фондового ринку, незахищеність прав інвесторів та неефективне державне регулювання.

Отже, розвиток фондового ринку має відбуватися з одного боку, в умовах саморегулювання, а з іншого – за допомогою виваженої та ефективної політики держави [14]. Тому сьогодні перед державою стоїть важливе завдання - здійснення послідовної цілеспрямованої політики формування в Україні ефективного фондового ринку, яка полягатиме у виконанні таких завдань: збільшення капіталізації і ліквідності фондового ринку, удосконалення ринкової інфраструктури і принципів саморегулювання, забезпечення їх надійного і ефективного функціонування, підвищення фінансової грамотності українських громадян, поліпшення механізмів захисту прав інвесторів і вдосконалення умов та правил державного регулювання і нагляду на фондовому ринку.

Висновки. Проведене дослідження свідчить про те, що фондовий ринок відіграє важливу роль в інвестиційних процесах та має потенціал до розвитку. Проте умови, що сформувалися на сьогодні, перешкоджають

формуванню ефективного фондового ринку, який мав би сприяти покращенню інвестиційного клімату в Україні. Серед основних проблем, що потребують вирішення, залишається недосконаліть правового поля, що, не зважаючи на удосконалення та нововведення, не сприяє ефективному функціонуванню фондового ринку. Низький рівень капіталізації компаній-емітентів та інші фактори нестійкого фінансового становища знецінюють вартість акцій, що призводить до скорочення обсягів торгів. Нестабільність економіки нашої держави та політична ситуація перешкоджають припливу іноземних інвестицій через інструменти фондового ринку. Для вирішення наявних проблем необхідним є як державне регулювання щодо активізації інвестиційних процесів на фондовому ринку, так і покращення роботи підприємств, які є учасниками фондового ринку, та не менш ніж держава, зацікавлені у залученні інвестицій. Отже, метою подальших досліджень є виявлення ролі учасників фондового ринку у процесі залучення інвестицій через його інструменти.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Азаренкова Г. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період / Г. Азаренкова, І. Шкодіна // Вісник Національного банку України. – 2012. - № 2. – С. 3-7.
2. Городніченко Ю.В. Особливості функціонування та тенденції розвитку фондового ринку України / Ю.В. Городніченко // Економічний вісник університету. – 2012. – № 18(1). – С. 85-89.
3. Звіти Національної комісії цінних паперів і фондового ринку за 2011-2012 рр. [Електронний ресурс] / НКЦПФР. – Режим доступу:www.ssmsc.gov.ua.
4. Кортунов Г. Г. Інвестиційна діяльність на фондовому ринку України в умовах інтернаціоналізації світової економіки. // Вісник Донецького університету – 2007. – №2. – С. 274-281.
5. Оскольський В. В. Інвестиційні процеси на фондовому ринку України / В.В. Оскольський, М. О. Трофімчук // Проблеми раціонального використання соціально-економічного та природно-ресурсного потенціалу регіону: фінансова політика та інвестиції. – 2012. – №4. – С. 53-62.
6. Офіційний веб-сайт фондової біржі ПФТС [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.pfts.com/uk/
7. Офіційний веб-сайт фондової біржі Українська біржа [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.ux.ua/

8. Політюк Л. Г. Фондовий ринок України, проблеми і перспективи розвитку / Л.Г. Політюк, К. С. Малишев // Вісник Східноукраїнського національного університету ім. Володимира Даля. – 2011. – №7 ч.2. – с. 159-163.
9. Собкевич О.В. Розвиток фондового ринку як фактор підвищення інвестиційної привабливості економіки України для ЄС [Електронний ресурс]. / О.В. Собкевич. – Режим доступу: http://www.niisp.org.ua/. – 20.11.2013.
10. Солтис О. Оцінка ефективності функціонування фондового ринку України / О.Солтис // Галицький економічний вісник. – 2012. – №3. – с. 102-108.
11. Стадницька О. М. Державне регулювання інвестиційною діяльністю через фондовий ринок / О. М. Стадницька // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2011. – №2(14). – С. 44-47.
12. Фондовий ринок-2013: Куди інвестори понесуть гроші. Прогноз на 10 років. [Електронний ресурс] / Компанія «Ернст енд Янг». – Режим доступу: http://www.ey.com/RU/. – 20.11.2013.
13. Халатур С.М. Фондовий ринок, як складова ринку інвестицій [Електронний ресурс] / С.М. Халатур. – Режим доступу: http://mev-hnu.com/. – 20.11.2013.
14. Хохлов В. Що впливає на інвестиційну привабливість України? [Електронний ресурс] / В. Хохлов. – Режим доступу: http://www.groupua.org/?p=2060/. – 20.11.2013.