

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

На правах рукопису

ІВАХНЕНКО ІРИНА СЕРГІЇВНА

УДК 336.761:336.767

**ФІНАНСОВИЙ ПОТЕНЦІАЛ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ЙОГО
ІНВЕСТИЦІЙНА СПРЯМОВАНІСТЬ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:

Грищенко Тетяна Василівна

кандидат економічних наук, доцент

Київ – 2012

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	12
1.1. Економічна суть фінансового потенціалу ринку цінних паперів.....	12
1.2. Основні складові фінансового потенціалу ринку цінних паперів...	26
1.3. Механізми формування та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів.....	50
Висновки до першого розділу	76
РОЗДІЛ 2. ФІНАНСОВИЙ ПОТЕНЦІАЛ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ	78
2.1. Формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні.....	78
2.2. Особливості реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів в умовах інвестиційного розвитку України.....	96
2.3. Інвестиційна спрямованість фінансових ресурсів ринку цінних паперів.....	120
Висновки до другого розділу	143
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ.....	146
3.1. Шляхи нарощування та підвищення ефективності реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів	146
3.2. Вплив соціально-економічних чинників на фінансовий потенціал ринку цінних паперів.....	167
3.3. Напрями посилення інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів.....	189
Висновки до третього розділу	208
ВИСНОВКИ.....	210
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	214
ДОДАТКИ.....	229

ВСТУП

Актуальність теми. В сучасних умовах ринок цінних паперів є важливим джерелом фінансування капіталовкладень для суб'єктів підприємницької діяльності і створює широкі можливості у сфері інвестування для власників фінансових ресурсів. Розвинутий ринок цінних паперів здатен забезпечити ефективний перерозподіл капіталу в межах економічної системи, формує матеріальну основу економічного зростання та відіграє визначальну роль у розширеному відтворенні суспільного виробництва. Ринок цінних паперів є основним інструментом трансформації фінансових ресурсів суб'єктів економіки в інвестиції і дає змогу залучати на стійкій і довгостроковій економічній основі фінансові ресурси у реальний сектор економіки. Грошові кошти суб'єктів національної економіки, що вкладаються в інструменти ринку цінних паперів, формують його фінансовий потенціал.

Дослідження теоретичних засад фінансового потенціалу ринку цінних паперів, обґрунтування механізмів його формування та реалізації дають можливість визначити джерела фінансових ресурсів ринку цінних паперів і резерви збільшення внутрішніх інвестицій у реальний сектор економіки. Підвищення ефективності використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів як джерела реальних інвестицій в економіку країни є одним із першочергових завдань на шляху зменшення залежності держави від зовнішнього ринку капіталу, що дозволить убезпечити її від фінансової дестабілізації та сприятиме зниженню чутливості національної економіки до фінансових потрясінь на світовому ринку, а також забезпечить її економічне зростання.

Теоретичні засади та практика функціонування ринку цінних паперів та механізми трансформації заощаджень суб'єктів господарювання в інвестиції через ринок цінних паперів посідають досить вагоме місце у наукових дослідженнях зарубіжних вчених: Е. Бредлі, А. Вагнера, Б. Вільямі, Дж. Кейнса, Г. Марковіца, Дж. Лока, Д. Рікардо, П. Самуельсона, Д. Сінкі, А. Сміта, Дж. Сороса, В. Шарпа та інші. Серед російських економістів, які

досліджували проблеми функціонування ринку цінних паперів, можна відзначити М. Агаркова, М. Алексеєва, Б. Альохіна, А. Басова, А. Буреніна, М. Галанова, А. Кілячкова, Я. Міркіна, В. Наливайського, А. Фельдмана, Л. Чалдаєва та інші. Сучасні особливості розвитку відчизняного ринку цінних паперів розглянуто в працях українських учених: Л. Алексеєнко, В. Базилевича, І. Бланка, З. Васильченко, І. Вернадського, Г. Калач, Р. Комарницької, В. Корнеєва, Б. Луціва, І. Лютого, Т. Майорової, А. Мороз, С. Науменкової, А. Пересади, М. Савлука, В. Шелудько, А. Чухна та інші.

Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних учених у дослідженні розвитку та функціонування ринку цінних паперів, варто зауважити, що деякі питання не знайшли свого вирішення або залишаються дискусійними, а саме: щодо ролі ринку цінних паперів в активізації інвестиційної діяльності у реальному секторі економіки, визначення сутності фінансового потенціалу ринку цінних паперів і впливу соціально-економічних факторів на його формування, механізмів використання фінансових ресурсів ринку цінних паперів з метою інвестування їх у реальний сектор економіки. Це зумовило актуальність і вибір теми дисертаційної роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота є складовою науково-дослідної теми кафедри фінансів економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка „Розвиток внутрішнього ринку України в умовах глобалізації: закономірності та протиріччя ” (номер державної реєстрації 0106U006542), підрозділ „Теоретичні основи функціонування фінансових ринків та тенденції глобалізації ” (шифр № 06 БФ 040-01) у межах якого автором досліджено особливості формування та реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів і обґрунтовано напрями його нарощування, а також посилення інвестиційної спрямованості.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад фінансового потенціалу ринку цінних паперів та обґрунтування напрямів підвищення ефективності його формування і

спрямування на інвестиції в реальний сектор економіки для забезпечення економічного зростання в країні.

Досягнення поставленої мети передбачає вирішення сукупності наступних завдань:

- узагальнити теоретичні підходи щодо визначення економічної природи фінансового потенціалу ринку цінних паперів та виокремити його складові;
- обґрунтувати механізми формування та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів;
- розкрити економічний зміст інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів;
- виявити тенденції та суперечності формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні;
- визначити особливості реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні;
- виявити основні соціально-економічні чинники впливу на фінансовий потенціал ринку цінних паперів;
- запропонувати та обґрунтувати перспективні напрями підвищення інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу вітчизняного ринку цінних паперів.

Об'єктом дослідження є система фінансових відносин між суб'єктами в процесі функціонування ринку цінних паперів.

Предметом дослідження є теоретичні засади та практичні аспекти формування і реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів у контексті його інвестиційної спрямованості.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертаційної роботи є сукупність загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, серед яких необхідно виділити такі: методи аналізу та синтезу, діалектичний, історико-логічний, системний, індукції та дедукції – для дослідження теоретичних основ фінансового потенціалу ринку цінних паперів та його складових (п. 1.1, 1.2); метод структурно-функціонального аналізу – для розробки механізмів

формування та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів (п. 1.3); економіко-статистичний, графічний, табличний методи – для аналізу стану та особливостей реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні (п. 2.1, 2.2, 2.3); метод економіко-математичного моделювання - для розробки моделі щодо визначення впливу основних соціально-економічних факторів на обсяг фінансового потенціалу ринку цінних паперів (п. 3.2); системно структурний метод – при обґрунтуванні шляхів використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів в напрямі його інвестиційної спрямованості (п. 3.3).

Інформаційною базою дослідження стали наукові праці українських та зарубіжних учених, що висвітлюють окремі аспекти функціонування ринку цінних паперів і здійснення інвестиційної діяльності, матеріали монографічних досліджень і періодичних наукових видань, аналітичних видань вітчизняних і зарубіжних дослідницьких центрів, фінансова звітність емітентів цінних паперів і фондових бірж, дані Інтернет-ресурсів. Статистичною і фактологічною підставами стали дані Міністерства фінансів України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, Державної служби статистики України, Світового банку, а також законодавчо-нормативні акти, що регулюють функціонування ринку цінних паперів та інвестиційну діяльність в Україні.

Наукова новизна одержаних результатів. У дисертаційній роботі проведено комплексне дослідження фінансового потенціалу ринку цінних паперів та його інвестиційної спрямованості, що дозволило отримати нові обґрунтовані результати, які в сукупності вирішують важливе науково-прикладне завдання – виявлення шляхів ефективної реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні.

Найбільш вагомі наукові результати, що характеризуються науковою новизною і виносяться на захист, полягають у наступному:

вперше:

– визначено економічну сутність фінансового потенціалу ринку цінних паперів як сукупності грошових коштів суб'єктів економіки, що спрямовані та можуть бути спрямовані на ринок цінних паперів з метою їх ефективного використання для досягнення визначених інвесторами цілей. Це дозволило виокремити й обґрунтувати особливості процесів формування та реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів у контексті його інвестиційної спрямованості, яка передбачає залучення фінансових ресурсів суб'єктів економіки в якості довгострокових вкладень у реальний сектор економіки за допомогою механізму ринку цінних паперів, що сприятиме забезпеченню вітчизняної економіки додатковими фінансовими ресурсами;

удосконалено:

– теоретико-методичні основи механізмів формування та реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів шляхом виділення у його структурі джерел формування фінансових ресурсів ринку цінних паперів (заощаджень суб'єктів економіки, що знаходяться на рахунках в банках, інших фінансово-кредитних установ та поза фінансово-кредитною системою; фінансових ресурсів фінансових посередників; заощаджень іноземних суб'єктів), визначення методів їх вкладання в інструменти ринку цінних паперів (пряме вкладання коштів і залучення коштів через фінансових посередників) в умовах зростання конкуренції з іншими сегментами фінансового ринку (грошовим, кредитним, валютним) і виявлення напрямів та інструментів використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів з метою задоволення ключових цілей інвесторів і емітентів;

– класифікацію фінансового потенціалу ринку цінних паперів через доповнення її поділом за такими ознаками: 1) на стадії формування (за суб'єктами економіки, за видами джерел); 2) на стадії реалізації (за суб'єктами використання, залежно від ступеня реалізації, за видами цінних паперів, за секторами економіки, за видами економічної діяльності, залежно від цілей інвесторів, залежно від цілей емітентів, за доходами від операцій з цінними

паперами). Це дозволило обґрунтувати пропозиції щодо подальшого удосконалення процесу залучення тимчасово вільних грошових коштів суб'єктів економіки на ринок цінних паперів та їх використання в напрямку інвестиційної спрямованості;

набули подальшого розвитку:

– теоретичні підходи щодо обґрунтування впливу на величину фінансового потенціалу ринку цінних паперів основних соціально-економічних чинників (темпів розвитку економіки, рівня доходів та обсягів заощаджень суб'єктів економіки, стану розвитку фінансового ринку, обсягів операцій на ринку цінних паперів, стану розвитку фінансово-кредитних установ, дохідності цінних паперів, пропозиції цінних паперів) через застосування економіко-математичної моделі, яка дозволяє прогнозувати обсяги фінансових ресурсів, що будуть спрямовані на ринок цінних паперів. Це сприятиме прийняттю оптимальних управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності як на макро-, так і мікрорівнях;

– визначення особливостей та суперечностей реалізації фінансового потенціалу вітчизняного ринку цінних паперів у посткризовому періоді, які пов'язані з протиріччями функціонування ринку цінних паперів як інструмента інвестиційного розвитку української економіки, а саме: відсутність ринкових механізмів забезпечення економіки довгостроковими інвестиційними ресурсами; збільшення чутливості ринку цінних паперів України до коливань світової економіки у період фінансових криз; відсутність сучасних ринкових інструментів регуляторного впливу державних інститутів на ринок цінних паперів з метою його стабілізації; неготовність суб'єктів економіки стати потенційними інвесторами ринку цінних паперів;

– практичні підходи щодо підвищення інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів у частині стимулювання довгострокових інвестицій суб'єктів економіки в фондові активи через поліпшення інвестиційних якостей цінних паперів; збільшення пропозиції високоліквідних цінних паперів (акцій і облігацій підприємств), які призначені

для залучення грошових коштів суб'єктів економіки в підприємства реального сектору; удосконалення інфраструктури ринку цінних паперів; стимулювання розвитку первинного ринку шляхом запровадження державної підтримки діяльності емітентів на фондовому ринку України.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що вони можуть бути використані в процесі удосконалення фінансової політики держави щодо формування і розвитку ринку цінних паперів України та використання його механізмів для залучення інвестицій в реальний сектор економіки.

Наукові розробки та пропозиції автора стосовно альтернативних джерел фінансових ресурсів на ринку цінних паперів для фінансування інвестиційної діяльності були використані Департаментом фінансово-економічного забезпечення промисловості Міністерства промислової політики України (довідка № 01/4-2-1-1029 від 29.09.2009 р.).

Рекомендації щодо механізму реалізації інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів були використані під час розробки та впровадження Програми розвитку транспортного комплексу м. Києва на період до 2012 року, націленої на реалізацію рішення Київської міської ради від 31.01.2008 року № 71/4543 “Про затвердження Міської цільової програми підготовки та проведення в м. Києві фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу ” (довідка № 063-7885 від 08.10.2009 р.).

Наукові висновки та результати роботи щодо застосування механізмів залучення заощаджень суб'єктів економіки на ринок цінних паперів були враховані ТОВ „ФК ”Сократ” при підготовці проекту “Стратегія розвитку і перспективи компанії на 2011-2013 рр.” (довідка № 175 від 12.11.2010 р.).

Результати наукового дослідження використані в навчальному процесі Київського національного університету імені Тараса Шевченка (довідка № 013/182 від 10.04.2012 р.) у процесі підготовки та викладанні дисципліни “Фондовий ринок”.

Особистий внесок здобувача полягає в тому, що всі наукові результати виконаної дисертації отримані автором самостійно. Дисертаційна робота містить положення, які є результатом власних досліджень автора.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертації обговорювалися на кафедрі фінансів економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка, у доповідях та виступах на таких наукових зібраннях: VI Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених “Шевченківська весна” (20-23 березня 2008 р., м. Київ), III Міжнародній науково-практичній конференції “Світові тенденції формування та функціонування ринку страхових послуг: національний аспект” (4 грудня 2007 р., м. Київ), Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансово-бюджетна політика в контексті соціально-економічного розвитку регіонів” (10-20 березня 2009 р. м. Дніпропетровськ), Всеукраїнській науково-практичній конференції “Стратегія розвитку підприємництва: теорія, організація, практика” (12-13 березня 2009 р., м. Тернопіль - Чортків), II Міжнародній конференції молодих учених і студентів “Інноваційні процеси економічного і соціально-культурного розвитку: вітчизняний та зарубіжний досвід” (26-27 березня 2009 р., м. Тернопіль), II Міжнародній конференції студентів і молодих учених “Наука і вища освіта” (9-10 квітня 2009 р., м. Запоріжжя), V (IX) Міжнародній науково-практичній конференції аспірантів і студентів “Проблеми развития финансовой системы Украины в условиях глобализации” (25-28 травня 2009 р., м. Сімферополь), VI Всеукраїнській науково-практичній конференції “Суперечності та перспективи розвитку фінансової системи України в умовах світової економічної кризи” (22-23 жовтня 2009 р., м. Київ), VI Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених “Шевченківська весна” (22-26 березня 2010 р., м. Київ), IV Міжнародній науково-практичній конференції “Інституційні засади функціонування економіки в умовах трансформації” (08-10 вересня 2010 р., м. Одеса), VII Міжнародній науково-практичній конференції

“Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України” (14-15 жовтня 2010 р., м. Київ).

Публікації. За результатами дисертаційного дослідження опубліковано 24 наукові праці загальним обсягом 7,96 д.а., з них 10 статей у наукових фахових виданнях (4,89 д.а.).

Обсяг та структура дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 229 сторінок, список використаних джерел містить 178 найменувань. Дисертація налічує 22 таблиці та 30 рисунків і 7 додатків.

РОЗДІЛ 1.
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОГО
ПОТЕНЦІАЛУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Економічна суть фінансового потенціалу ринку цінних паперів

На сучасному етапі розвитку фінансових відносин все більшої ваги набувають проблеми ефективного вкладання капіталу з метою його збільшення, або інвестування. Для України, за умови її прагнення до участі у світовій фінансовій системі, питання ефективного розпорядження своїм фінансовим потенціалом є особливо актуальними.

В умовах світової фінансової кризи зросла увага до інвестиційної проблематики в сьогоденній українській економічній науці. Адже, не ефективне функціонування фінансового ринку в період кризи, поставило українську економіку в скрутне становище. Ринок цінних паперів України, який в останні передкризові 2006 – 2008 роки займав лідируючі позиції по зростанню, на сучасному етапі потребує переосмислення сутності процесів свого функціонування.

Подальший розвиток економіки України, в основу якої покладено товарно-грошові відносини, вимагає подальшого теоретичного аналізу основних категорій, що пов'язані з діяльністю ринку цінних паперів. У науковій літературі відсутні єдине визначення ринку цінних паперів, недостатньо досліджені взаємозв'язки реального та фінансового капіталів, а також відсутнє поняття фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

Перш ніж розглядати сутність фінансового потенціалу ринку цінних паперів необхідно уточнити економічну сутність понять “ринок цінних паперів” та “фінансовий потенціал”.

Вчені-економісти досить широко використовують у своїх працях терміни „потенціал”, „фінансовий потенціал”, „економічний потенціал”, „інвестиційний потенціал”, тощо. Але, його зміст має свої особливості у різних розділах економічної науки та областях практичної діяльності.

Термін "потенціал" походить від латинського слова "potentia" і в перекладі означає силу. У широкому розумінні потенціал означає можливості, наявні сили, сукупність засобів, які можуть бути використані, або рівень потужності у будь-якому відношенні необхідних для будь-чого. Мочерний С.В. трактує термін "потенціал" як наявні в економічного суб'єкта ресурси, їх оптимальна структура та вміння раціонально використати їх для досягнення поставленої мети [1, с.13]. Словник іншомовних слів під редакцією В. Бутромєєва дає таке трактування потенціалу - це сукупність наявних засобів, можливостей, джерел [2, с. 275]. Дане трактування носить загальний характер, що дозволяє його застосувати до різних галузей науки в залежності від того, про які засоби і джерела йде мова, що дало початок ресурсній концепції терміну "потенціал".

Слід відмітити, що К.Маркс був основоположником розгляду питань з проблематики розвитку виробництва, суспільства та, зокрема, потенціалу. Саме він заклав підґрунтя для подальших досліджень визначення економічної сутності категорії "потенціал". В основу категорії "потенціал" К.Маркс поклав фактори, які визначають умови функціонування об'єкта [3, с. 395]. Так, на його думку, засоби праці, предмети праці та робоча сила як фактори виробництва та елементи утворення нового продукту є можливостями, що визначають потенціал. Для перетворення цієї можливості в дійсність, засоби праці, предмети праці та робоча сила повинні з'єднатися [3, с. 396]. Тобто, його теорія ґрунтувалася винятково на факторах виробництва.

На основі застосування теоретичних основ К.Маркса створились нові підходи та погляди щодо тлумачення категорії "потенціал". Такі науковці як Л.Абалкін, Н.Архангельський, С.Белова, Д.Черніков були прихильниками ресурсного підходу до тлумачення поняття "потенціал". Згідно з цим підходом вони стверджували, що потенціал може виступати сукупністю необхідних для функціонування або розвитку системи різних видів ресурсів [4, с. 64].

Так, зокрема, Л.І.Абалкін відмічає, що поняття "потенціал" і "ресурси" взаємопов'язані. На його думку, потенціал представляє собою певну узагальнену збірну характеристику ресурсів, що прив'язана до місця та часу. В.Н. Архангельський під потенціалом розуміє засоби, запаси, джерела, які є в наявності і можуть бути мобілізовані для досягнення певної мети або рішення певної задачі, тобто як сукупність визначених накопичених ресурсів [4, с. 64].

Згідно з підходом, таких науковців як К.Л.Андрєєв, М.А.Іванов, Ю.Г.Одегов, що розглядали потенціал як вираження сукупної можливості об'єкта дослідження у виконанні будь-яких завдань, можна зазначити, що дослідження ефективності розвитку економіки повинні базуватися не на досягнутому рівні використання ресурсів, а виходячи з потенційних можливостей певного об'єкта [5, с.23].

Також, М.І. Скрипниченко наводить своє визначення категорії «потенціал», визначаючи його як ступінь потужності, сукупність людських і матеріальних ресурсів національної економіки, мобілізацію апріорних і прихованих можливостей ефективного використання, перерозподілу та відтворення ресурсів країни для стабільного економічного розвитку в інтересах суспільства, спроможність наявних засобів забезпечити максимально можливий рівень виробництва товарів і послуг з дотриманням норм економічної безпеки країни [6, с. 64].

З економічної точки зору, потенціал характеризує наявні в економічного суб'єкта ресурси, обґрунтовує оптимальну їх структуру та раціональне використання для досягнення поставленої мети [1, с. 13]. С. И. Ожегов наводить визначення потенціалу як сукупності усіх наявних засобів,

можливостей, продуктивних сил і т. ін., що можуть бути використані в якій-небудь галузі, сфері [37, с. 460].

Узагальнюючи дані підходи можна дійти висновку, що категорія «потенціал» розглядається з двох боків. З одного боку, як джерела, засоби, запаси, які є у наявності, можуть бути мобілізовані та приведені в дію, а також використані для досягнення певної мети, вирішення якого-небудь завдання. А, з іншого – як можливості окремої особи, суспільства, держави у певній сфері [7, с. 1558].

Отже, потенціал - це можливості об'єкта функціонування раціонально використовувати всі види ресурсів для досягнення поставлених цілей з урахуванням факторів впливу на даний процес. Загалом потенціал, об'єднує в собі як просторові, так і тимчасові характеристики, концентрує одночасно три рівні зв'язків і відносин: По-перше, він відображає минуле, тобто сукупність властивостей, нагромаджених системою в процесі її становлення і таких, що зумовлюють можливість до її функціонування та розвитку. У цьому плані поняття «потенціал» фактично набуває значення поняття «ресурси». По-друге, він характеризує рівень практичного застосування і використання наявних можливостей. Це забезпечує розмежування його реалізованих і нереалізованих можливостей. У цій своїй функції поняття «потенціал» частково збігається з поняттям «резерви». По-третє, він орієнтується на розвиток (на майбутнє). Будучи єдністю стійкого і мінливого станів, потенціал містить елементи майбутнього розвитку. Рівень потенціалу обумовлений тісною взаємодією всіх трьох перелічених характеристик, що і відрізняє його від таких понять як «ресурси» і «резерви».[8, с. 11]

Так як, ми досліджуємо фінансовий потенціал ринку цінних паперів, то необхідно звернути увагу на визначення поняття «потенціал ринку». Певний стан ринку деякою мірою залежить від його потенційних можливостей. Товарна пропозиція та попит являють собою форми функціонування потенціалу ринку.

Потенціал ринку розглядають як прогнозовану сукупність виробничих і споживчих сил, що обумовлюють попит та пропозицію. Виробничий потенціал

виступає у формі можливості виготовити та представити на ринок певний обсяг товарів (продуктів і послуг). Споживчий потенціал проявляється у вигляді можливості ринку поглинути чи купити певну кількість продуктів і послуг [9, с. 32].

Результатом реалізації потенціалу ринку товарів і послуг є задоволення купівельного попиту, залучення товарної маси й маси послуг у сферу обігу й наступний їхній перехід у сферу споживання (нагадаємо, що в сфері послуг ці два процеси не завжди розділені в часі, тоді як у сфері товарного обігу їх, як правило, розділяє значний відрізок часу). Ціль оцінки потенціалу ринку полягає в характеристиці ринкових можливостей як на макрорівні, так і на мікрорівні окремих економічних суб'єктів. Тому, в даному дослідженні фінансовий потенціал ринку цінних паперів слід розглядати з точки зору попиту суб'єктів економіки на цінні папери, що знаходяться в обігу на ринку.

Більшість публікацій з теорії потенціалу присвячена розгляду сутності економічного потенціалу. Можна виділити декілька підходів до розуміння сутності економічного потенціалу. Б.М. Мочалов, В. М. Мосін, Д.М. Крук визначають економічний потенціал як сукупну здатність галузей народного господарства і у їх визначеннях, прослідковується тісний зв'язок між економічним потенціалом та виробничою функцією [10, с. 10].

Б. Плишевський, А. Тодосійчук схиляються до того, що економічний потенціал – це сукупність наявних ресурсів. Даний підхід вказаних авторів є досить широким визначенням і в такому випадку термін потенціал можна порівняти з поняттям ресурси, інвестиції, інвестиційні ресурси. Якщо акцентувати увагу тільки на ресурсному аспекті, не розглядаючи специфічних характеристик потенціалу, то зникають відмінності між такими економічними категоріями як національне багатство, ресурси [11, с. 3, 64].

Б.М. Мочалов вважає, що економічний потенціал країни, галузі, підприємства характеризується обсягами накопичених ресурсів і максимально можливим обсягом матеріальних благ і послуг, виробництво яких можна досягнути в перспективі при оптимальному використанні наявних ресурсів.

Економічна потужність характеризує фактично досягнутий рівень розвитку продуктивних сил на певну дату [10, с. 10]. Аналогічної точки зору додержується А. А. Задоя, роблячи акцент на відмінності термінів «народне господарство» і «економічний потенціал». [12, с. 22]. Самоукін Л.І. вважає, що економічний потенціал необхідно розглядати у взаємозв'язку із виробничими відносинами, що виникають між окремими робітниками, трудовими колективами, а також управлінським апаратом підприємствами, організаціями, галузями народного господарства з приводу повного використання їх можливостей до створення матеріальних благ і послуг. [13, с.5]. Однак, економічний потенціал залежить і від рівня розвитку продуктивних сил.

Можна зробити висновок, що зміст економічного потенціалу складають два компоненти: перший визначає економічний потенціал як сукупність різноманітних ресурсів, задіяних і незадіяних з певних причин у виробництво, але повинні брати участь в ньому; другий – можливості працівників підприємств до використання ресурсів і створення максимального обсягу матеріальних благ та послуг, а також можливості управлінського апарату підприємства, галузі, господарської системи до оптимального використання наявних ресурсів.

Отже, економічний потенціал можна визначити як сукупність можливостей суб'єктів економіки до оптимального формування і використання наявних ресурсів у процесі економічних відносин з метою задоволення своїх потреб. Таким чином, економічний потенціал являє собою складну економічну систему, що формується на рівні домогосподарств, підприємств, держави і створює загальний економічний потенціал галузі та регіону, а також суспільства в цілому.

Що стосується поняття «фінансовий потенціал», то у вітчизняній літературі його розглядають як складову частину економічного потенціалу. Так в економічному словнику-довіднику за редакцією С.В. Мочерного зазначено, що економічний потенціал країни включає потенціал використання всіх ресурсів, в тому числі і фінансових [14, с. 90].

При визначенні змісту поняття „фінансовий потенціал”, зокрема, терміна „фінансовий” необхідно враховувати сутність категорії „фінанси”. З політекономічної точки зору термін „фінанси” визначається як система економічних відносин, які складаються між державою, підприємствами і громадянами щодо привласнення частини національного доходу через механізм оподаткування та його розподілу відповідно до виконуваних державою соціально-економічних функцій [14, с. 347]. Макроекономічна характеристика „фінанси” полягає в визначенні їх як сукупності економічних відносин, що виникають у процесі формування та використання централізованих і децентралізованих грошових фондів [15, с. 483]. З мікроекономічної точки зору, фінанси – це безперервний кругообіг коштів у вигляді витрачання ресурсів і одержання доходів, їхнього розподілу і використання [16, с. 433].

Як, бачимо, категорія „фінанси” в економічній науці є досить дослідженою науковцями, тому можна погодитися із загальноприйнятим визначенням, що фінанси слід розглядати як економічну категорію, яка відображає створення, розподіл і використання фондів фінансових ресурсів для задоволення потреб господарської діяльності, надання різноманітних послуг населенню з боку держави, забезпечення виконання державою її функцій. У кінцевому підсумку метою функціонування фінансів є досягнення високого рівня добробуту як держави, так і окремого громадянина [17, с. 6].

Розглянуті підходи щодо визначення категорії "потенціал" та "фінанси", застосуємо на тлумачення поняття "фінансовий потенціал".

У наукових публікаціях вітчизняних економістів термін „фінансовий потенціал” часто ототожнюють та використовують як синонім „фінансових ресурсів”. Фінансові ресурси і фінансовий потенціал – це одночасно і результат, і умова функціонування економіки країни: обидві ці поняття оцінюють рівень можливості соціально-економічного розвитку країни. Але між поняттями „фінансові ресурси” та „фінансовий потенціал” існують суттєві відмінності через різну їх суть та структуру. Так, фінансові ресурси – це фонди грошових коштів, створені в процесі формування, розподілу, перерозподілу і

використання ВВП країни, а фінансовий потенціал – це можливості нарощення та використання цих ресурсів [18, с. 7].

І.В. Зятковський визначає фінансові ресурси як сукупність фондів грошових коштів, доходів, відрахувань або надходжень, що перебувають у розпорядженні підприємств" [19, с. 25.]. В.М. Опарін: «Фінансові ресурси – це сума коштів, спрямованих в основні засоби та обігові кошти підприємства» [20, С. 11.]. Український економіст В.М. Опарін стверджує, що фінансові ресурси мають грошовий вираз, але не всі грошові кошти, що на певний момент перебувають у розпорядженні підприємств чи громадян, є фінансовими ресурсами. До фінансових ресурсів належить тільки та частина грошових коштів, що забезпечує отримання доходу, тобто це гроші (власні, залучені чи позичені), які продукують гроші, крім того, частина фінансових ресурсів може бути матеріалізована в основних засобах, використання яких забезпечує отримання доходів [21, с.210–211].

На думку українського економіста О.Д. Василика фінансові ресурси – це грошові накопичення і доходи, що створюються в процесі розподілу і перерозподілу валового внутрішнього продукту й зосереджуються у відповідних фондах для забезпечення безперервності розширеного відтворення та задоволення інших суспільних потреб [17, с. 6].

Загалом фінансові ресурси є лише складовою частиною фінансового потенціалу, його вивільненою частиною. У свою чергу, фінансовий потенціал – це не лише наявні фінансові ресурси, а й весь комплекс невикористаних можливостей. Взаємозв'язок між фінансовими ресурсами та фінансовим потенціалом полягає у тому, що перші є головним джерелом другого, його основою. Фінансовий потенціал можна назвати потенціалом використання фінансових ресурсів [18, с. 8].

С. Онишко досліджуючи суть категорії „фінансовий потенціал” вважає, що фінансовий потенціал є відображенням взаємодії наявних ресурсів та невикористаних можливостей. Фінансовий потенціал, з економічної точки зору, не можна розглядати як певну сукупність окремих елементів, бо за своєю суттю

він являє собою гармонійну систему, певний комплекс усіх його складових [22, с. 71].

Отже, фінансовий потенціал можна визначити як наявність у суб'єкта економіки фінансових ресурсів та можливостей їх використання як в теперішньому фінансовому стані, так і в перспективі зростання чи занепаду за умов змін цього стану та факторів, що на нього впливають.

Виходячи з даного трактування поняття фінансового потенціалу, необхідно зазначити, що економічними суб'єктами фінансових ресурсів в дисертаційній роботі виступають суб'єкти ринку цінних паперів, потенціал яких потребує подальшого дослідження.

В даному дослідженні мова йде про ринок цінних паперів, фінансовий потенціал якого потребує визначення. Ринок цінних паперів відіграє важливу роль як інвестиційний сегмент економічної системи держави. На основі відносин, що виникають на цьому ринку, здійснюється трансформація грошового капіталу суб'єктів економіки в цінні папери, які в сучасній економіці стають одним із головних інструментів залучення додаткових фінансових ресурсів суб'єктами господарювання. Для розкриття економічного змісту ринку цінних паперів України доцільно розглянути наступні теоретичні дослідження вітчизняних та іноземних вчених.

Ринок цінних паперів (фондовий ринок) – це інститут, що забезпечує купівлю-продаж цінних паперів. З економічної точки зору ринок цінних паперів – це ринок, який опосередковує кредитні відносини і відносини співволодіння за допомогою цінних паперів [23, с. 20]. Якщо розглядати поняття ринку цінних паперів з фінансової сфери, то це частина ринку позичкових капіталів, де здійснюють емісію та купівлю-продаж цінних паперів. А також, це ринок на якому здійснюється перерозподіл грошових ресурсів на інвестиції на основі використання цінних паперів як товару [23, с. 20].

О.М. Мозговий визначає фондовий ринок як ринок, на якому обертаються (продаються і купуються) цінні папери [25, с.8]. Так, на думку В.В. Оскольського ринок цінних паперів – це частина ринку капіталів, де

здійснюється купівля-продаж цінних паперів [24, с.4]. За визначенням В.С. Загорського ринок цінних паперів виражає відносини, які пов'язані з реалізацією переважно акціонерної власності, що виникають у процесі залучення коштів шляхом розміщення й обороту цінних паперів, з приводу розподілу і перерозподілу частини додаткової вартості, яка створюється функціонуючими капіталами, що представлені цінними паперами [26, с.37].

І.І. Пилипенко, О.П. Жук розрізняють поняття ринку цінних паперів у широкому розумінні та у вузькому розумінні. У широкому розумінні – ринок цінних паперів вони розглядають як такий розділ фінансового ринку, на якому за незначний час створюються необхідні умови та відбувається швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з врахуванням інтересів та потреб суспільства шляхом здійснення емісій цінних паперів різними емітентами. У вузькому ж розумінні, ринок цінних паперів означає взаємодію, що відбувається на ринку між його суб'єктами з приводу випуску цінних паперів [27, с.11].

А.В. Каліна вважає, що ринок цінних паперів відображає економічні відносини, що виникають під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал, який знайшов своє відображення у формі цінних паперів [28, с.16].

В.П. Ходеківська та В.В. Беляєв надають таке визначення ринку цінних паперів як специфічній сфері ринкових відносин, де об'єктом операцій є цінні папери. На ньому здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів, формується ціна на них, урівноважується попит і пропозиція. Цей ринок охоплює операції з випуску і обертання інструментів позики, інструментів власності, а також їх гібридів і похідних [29, с.72].

В.М. Шелудько визначає, що фондовий ринок є системою економічних та правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів [30, с.359].

На думку А.А. Чухно ринок цінних паперів та відповідна інфраструктура є складовими фондового ринку, який в свою чергу є складовою ринкової системи як певної сукупності економічних відносин між суб'єктами господарювання та державою з приводу купівлі й продажу товарів і послуг, що

є суспільним визнанням їхньої вартості, це конкуренція між товаровиробниками за зниження витрат виробництва та поліпшення якості продукції, забезпечення рівноваги між сукупним попитом і сукупною пропозицією, пропорційності і безперервності суспільного відтворення. Фондовий ринок, за А.А. Чухно – це не просто барометр ринкової економіки, що чутливо відображує як внутрішні так і зовнішні події, це потужна рушійна сила науково-технічного прогресу, засіб залучення та концентрації інвестицій на пріоритетних напрямках розвитку економіки.[31, с.436]

Вагомий внесок у розвиток теоретичних досліджень ринку цінних паперів зробили іноземні дослідники. В.А. Галанов і А.І. Басов визначають, що ринок цінних паперів являє собою сукупність економічних відносин між його учасниками з приводу випуску в обіг цінних паперів [32, с.93]. Ринок цінних паперів як реально існуючий ринок капіталу, тобто грошей і інших матеріальних цінностей визначають В.І. Колесніков та В.С. Торкановський [33, с.111]. А.А. Кілячков та Л.А. Чалдаєва вважають, що фондовий ринок виступає механізмом, що допомагає емітентам акумулювати грошові кошти інвесторів, а інвесторам примножувати грошові кошти шляхом їх вкладання в цінні папери і у випадку необхідності в будь-який час перетворювати цінні папери в гроші [34, с.70]. В Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» наводиться таке визначення ринку цінних паперів як сукупності учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [35].

Таким чином ринок цінних паперів, виступає самостійною системою, що має свою специфіку з притаманними тільки йому рисами та відрізняється від інших ринків. Особливістю ринку цінних паперів є те, що його об'єктом виступають специфічні товари – цінні папери. На сьогодні, серед вчених не існує єдиного розуміння сутності цінного паперу, що постійно є предметом дискусії в наукових колах.

В Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» зазначено, що цінні папери –це документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що

посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам [35]

А. А. Чухно визначає цінні папери як грошові або товарні документи, які виражають закладені в них майнові права та забезпечують одержання певного доходу. Визначальною загальною рисою цінних паперів є їх обіговість на ринку, тобто спроможність куплятися та продаватися, виступати у вигляді самостійного платіжного засобу, що сприяє обігу товарів. Цінні папери мають таку важливу якість, як ліквідність, тобто спроможність швидко перетворюватися на грошові кошти. [31, с.436]

Відносно цінних паперів, як специфічних товарів на фондовому ринку, то цілком можливо за їх допомогою виявити здатність задовольняти будь-які потреби покупця, варто тільки визначити потреби того, хто купує цінні папери. Наприклад, потреби в цілості капіталу, одержанні доходу від нього, приросту первісного капіталу і ряд інших. Найчастіше їх розглядають як цілі інвесторів. Реалізація подібних цілей, на наш погляд, і є задоволення специфічних потреб покупця цінних паперів. Таким чином, споживча вартість цінного папера — це його здатність реалізувати мету інвестора. Причому їхня реалізація може проявлятися як у грошовій, так і в матеріальній формі, наприклад, одержання доходу, приріст майна. Звичайно ж, подібного роду споживча вартість має свою специфіку. Зокрема, позначається в тому, що здатність задовольняти багато потреб інвестора законодавчо закріплена у формі прав за цінним папером.

А.Г. Каратуєв враховуючи різноманітність економічних властивостей цінних паперів, дає наступне їх визначення - це особлива інвестиційна вартість, яка відображає майнові, позичкові, зобов'язальні відносини між учасниками ринку цінних паперів, що самостійно обертається на ринку і тому має власний курс, має властивості ліквідності, надійності, доходності та інші інвестиційні властивості [36, с.19].

Аналіз різних поглядів на економічну природу цінних паперів, як особливого товару, дає можливість зробити висновок про те, що, визначення цінного паперу відображає його економічну сутність, яка полягає в тому, що цінні папери є своєрідним товаром і завдяки цій своєрідності в цінному папері відображаються економічні відносини між певними суб'єктами: інвесторами, емітентами, посередниками, а також визначити цінний папір як документовані інвестиції, споживча вартість яких складається в здатності реалізувати інтереси інвестора.

У вітчизняній науковій літературі немає чітко визначеного або загальноприйнятого тлумачення терміну „фінансовий потенціал ринку цінних паперів”. Вважаємо за необхідне в дисертації на основі попередніх наукових досліджень з цієї тематики надати власне визначення даного терміну.

При обґрунтуванні економічної сутності терміну „фінансовий потенціал ринку цінних паперів”, необхідно виходити з наступних положень:

1. Фінансовим потенціалом є кошти суб'єктів, які можуть бути залучені через ринок цінних паперів у відтворювальний процес.
2. Фінансовий потенціал може розглядатися як наявні на ринку цінних паперів фінансові ресурси, які можуть бути використані для інвестування.
3. Фінансовий потенціал в процесі його реалізації ототожнюється із фінансовими ресурсами, які знаходяться в обігу на ринку цінних паперів та перерозподіляючись через фінансовий механізм, можуть бути використані на цілі інвесторів.
4. Фінансовий потенціал ринку цінних паперів включає сукупність фінансових ресурсів економічних суб'єктів, які можуть формувати попит на цінні папери.

Таким чином, результатом проведеного теоретичного дослідження щодо з'ясування економічної сутності поняття „фінансовий потенціал ринку цінних паперів ” є таке його визначення: фінансовий потенціал ринку цінних паперів – це сукупність грошових коштів суб'єктів економіки, що спрямовані та можуть

бути спрямовані на ринок цінних паперів з метою їх ефективного використання для досягнення визначених інвесторами цілей.

Провівши аналіз термінологічного апарату фінансового потенціалу ринку цінних паперів та надавши власне визначення даної економічної категорії, можна виділити основні характерні ознаки фінансового потенціалу ринку цінних паперів, які полягають у наступному:

а) фінансовий потенціал ринку цінних паперів обумовлений наявністю у його структурі фінансових ресурсів, що використовуються чи можуть бути використані в подальшому;

б) фінансовий потенціал є матеріальною основою забезпечення стабільної динаміки розвитку ринку цінних паперів.

в) нарощення фінансового потенціалу досягається через забезпечення сприятливих умов залучення грошових коштів суб'єктів економіки в інструменти ринку цінних паперів;

г) величина фінансового потенціалу визначає конкурентоспроможність ринку цінних паперів серед інших ринків фінансового ринку, очевидно, чим більшою є ця величина, тим кращими є передумови для успішної фінансової діяльності на ньому;

д) реалізація фінансового потенціалу здійснюється не тільки в процесі акумулювання фінансових ресурсів на ринку цінних паперів, але і при використанні даних ресурсів для подальшого їх інвестування;

е) результатом реалізації потенціалу ринку цінних паперів є задоволення купівельного попиту на цінні папери, залучення цінних паперів в обіг й наступний їхній перехід у сферу інвестування.

Отже, виходячи із економічної сутності фінансового потенціалу ринку цінних паперів та його основних ознак, можна стверджувати, що він відіграє визначальну роль у підвищенні рівня розвитку даного ринку. Як показник цілісної оцінки фінансового стану у певний момент часу фінансовий потенціал водночас дає змогу з'ясувати фактори можливих змін цього стану, а отже – і перспективи подальшого функціонування ринку.

1.2. Основні складові фінансового потенціалу ринку цінних паперів

Національний ринок кожної країни являє собою складну систему, яка включає в себе окремі види ринків. Хоча всі ринки взаємопов'язані між собою, кожний ринок виконує свої певні функції, забезпечує обіг притаманних тільки йому товарів, має свої особливості. Ринок цінних паперів є частиною фінансового ринку, складовою фінансово-економічного простору держави. Всі складові фінансового потенціалу ринку цінних паперів складають сукупний потенціал економіки держави. Отже, для визначення структури фінансового потенціалу ринку цінних паперів необхідно визначити його місце в економічному потенціалі країни, складовою частиною якого він є. С.В. Мочерний до економічного потенціалу країни включає і потенціал основних виробничих фондів, трудовий потенціал, природний потенціал, потенціал матеріальних ресурсів, а також фінансовий потенціал. Зважаючи на те, що фінансові ресурси ринку цінних паперів є джерелом його фінансового потенціалу, саме вони забезпечують ефективне функціонування і розвиток ринку цінних паперів [14, с. 90].

Ефективний ринок цінних паперів виконує важливу макроекономічну функцію, сприяє перерозподілу інвестиційних ресурсів, забезпечує їх концентрацію в найбільш дохідних і перспективних галузях (підприємствах, проектах) і одночасно перерозподіляє фінансові ресурси з галузей, які не мають чітких перспектив розвитку. Таким чином, ринок цінних паперів є одним з можливих фінансових каналів, по яких заощадження перетікають в інвестиції і надає можливість інвесторам зберігати й збільшувати їхні заощадження.

Виходячи з поглядів А.А. Кілячков, Л.А. Чалдаєва які вважають, що основне призначення ринку цінних паперів в будь-якому суспільстві з розвинутими ринковими відносинами полягає в тому, що він дозволяє акумулювати тимчасово вільні грошові кошти і спрямувати їх на розвиток

перспективних галузей економіки, тобто здійснювати посередництво в русі тимчасово вільних коштів від інвесторів до емітентів цінних паперів, забезпечення ефективного перерозподілу таких грошових коштів на ринку цінних паперів відбувається через його інфраструктуру. [33, с.70]

Завдання ринку цінних паперів полягає у створенні умов і забезпеченні повного та швидкого переливання заощаджень в інвестиції за ціною, яка задовольняла б і інвесторів, і емітентів. На ринку цінних паперів акумулюються грошові нагромадження кредитно-фінансових інститутів, корпорацій, підприємств, держав, приватних осіб, формуючи його фінансовий потенціал, що спрямовуються на виробниче та невиробниче вкладення даних капіталів.

Фінансовий потенціал ринку цінних паперів складається з таких частин:

1. включає в себе спрямовані грошові кошти суб'єктів економіки на ринок цінних паперів – реалізований або наявний потенціал;

3. грошові кошти, які при наявності певних сприятливих умов, можуть бути спрямовані на ринок цінних паперів – нереалізований або не використаний потенціал.

Наявний фінансовий потенціал на ринку цінних паперів та можливості його використання, доцільно розглядати з двох позицій:

1. елементи, які впливають на формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів;

2. елементи, за допомогою яких використовується фінансовий потенціал ринку цінних паперів.

Структуру реалізованого та нереалізованого потенціалу зображено на рис. 1.1.

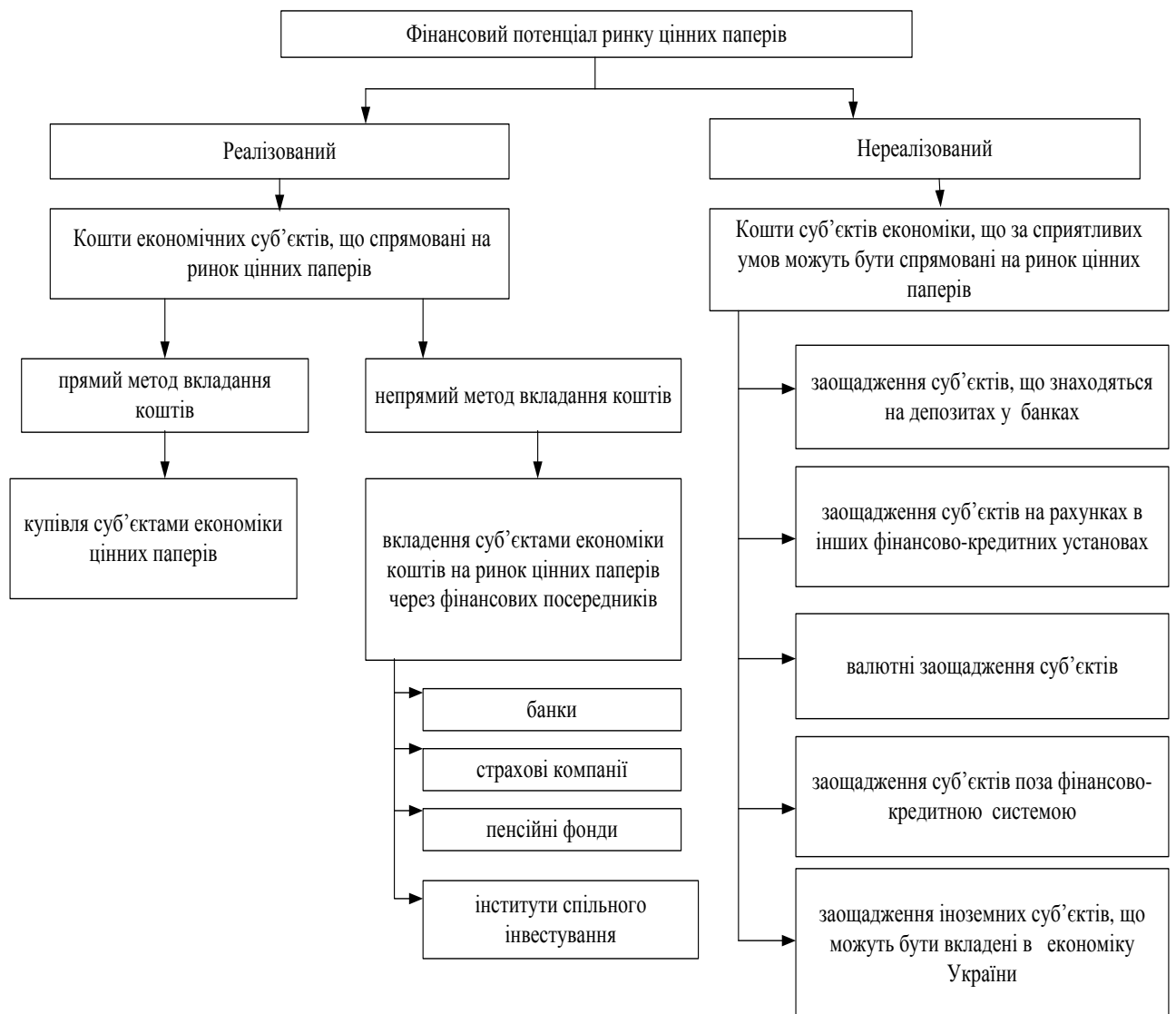


Рис. 1.1. Структура фінансового потенціалу ринку цінних паперів
 Джерело: розроблено автором

Так як, фінансовий потенціал ринку цінних паперів формується на основі фінансових ресурсів, що знаходяться в розпорядженні суб'єктів ринку цінних паперів, тобто, грошових коштів, які обслуговують фінансові відносини, то в структурі фінансового потенціалу ринку цінних паперів необхідно виділити сукупність секторів в яких може відбуватися його формування, та сукупність секторів на основі яких відбувається використання потенціалу.

Запропонована структура фінансового потенціалу ринку цінних паперів дозволяє представити даний показник у формульному виразі, де перші два доданки показують суму використаного потенціалу, а сума інших складових

характеризує частку фінансових ресурсів, яка може за певних умов бути залучена на ринок цінних паперів:

$$\text{ФПРЦП} = (\text{Зсб} + \text{ФРп}) + (\text{Зфку} + \text{Зд} + \text{Зв} + \text{Зіі} + \text{Зпфку}) \quad (1.1),$$

де ФПРЦП – фінансовий потенціал ринку цінних паперів;

Зсб - заощадження суб'єктів економіки, вкладені на ринок цінних паперів;

ФРп – фінансові ресурси, вкладені на ринок цінних паперів через фінансових посередників;

Зфку - заощадження суб'єктів на рахунках в інших фінансово-кредитних установах;

Зд - заощадження суб'єктів, що знаходяться на депозитах в банках;

Зв – валютні заощадження суб'єктів економіки;

Зіі - заощадження іноземних суб'єктів, що можуть бути вкладені в національну економіку;

Зпфку - заощадження у суб'єктів поза фінансово-кредитною системою.

Загалом процес формування та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів можна представити у вигляді певної взаємодії структурних складових ринку цінних паперів в процесі їх кругообігу (рис.1.2).

Ринок цінних паперів має свої особливості, які пов'язані з конкретною структурою цінних паперів, що знаходяться в обігу, діловою активністю тих або інших учасників ринку, загальним станом економіки. Він повинен урахувати специфіку й природу окремих цінних паперів як фінансових інструментів. Тому доцільно розглядати структуру фінансового потенціалу ринку цінних паперів через складові самого ринку.

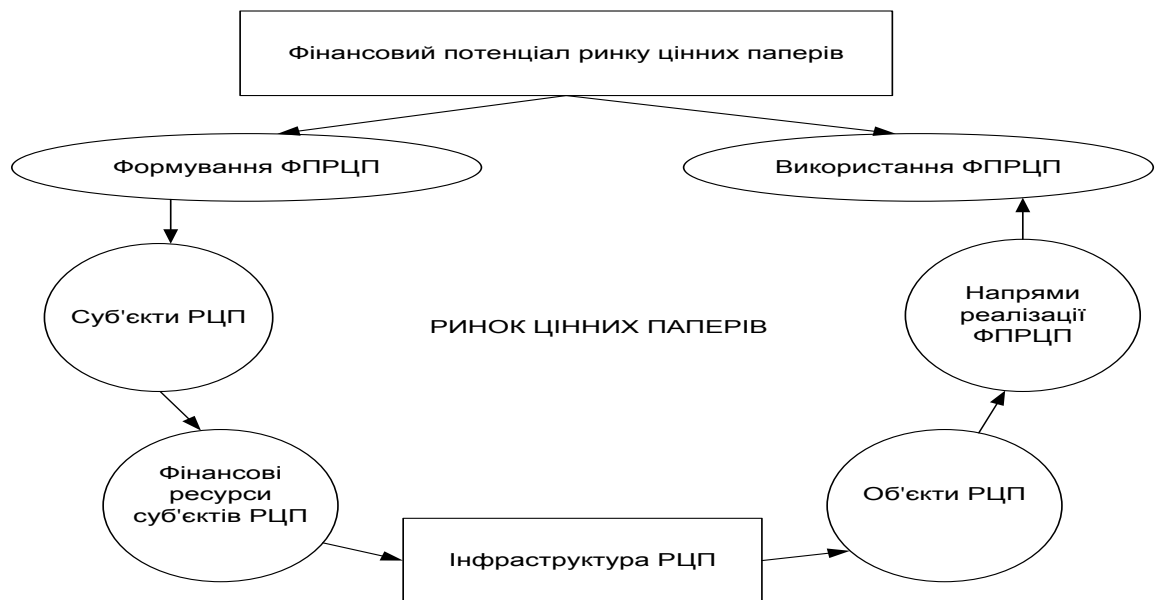


Рис. 1.2. Взаємодія складових фінансового потенціалу ринку цінних паперів
Джерело: розроблено автором

Розглянемо докладніше основні складові джерел фінансового потенціалу ринку цінних паперів в процесі його формування та реалізації. Структуру фінансового потенціалу ринку цінних паперів за основними його складовими подано в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1.

Структура фінансового потенціалу ринку цінних паперів

Стадії	Ознаки	Види
Формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів	за суб'єктами економіки	фінансові ресурси держави;
		грошові кошти населення;
		фінансові ресурси підприємств;
		фінансові ресурси фінансово-кредитних установ;
		грошові кошти іноземних інвесторів.
	за видами джерел	заощадження держави;
		заощадження населення на рахунках в банках та інших фінансово-кредитних установах;
		заощадження населення поза фінансово-кредитною системою;
		заощадження підприємств на рахунках в банках та інших фінансово-кредитних установах;
		фінансові ресурси фінансових посередників;
	заощадження іноземних суб'єктів, що можуть бути вкладені в національну економіку.	

Реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів	залежно від реалізації	реалізований	купівля суб'єктами економіки цінних паперів
			вкладення суб'єктами економіки коштів на ринок цінних паперів через фінансових посередників
		нереалізований	заощадження суб'єктів, що знаходяться на депозитах в банках
			заощадження суб'єктів на рахунках в інших фінансово-кредитних установах
			валютні заощадження суб'єктів
			заощадження іноземних суб'єктів, що можуть бути вкладені в національну економіку
	заощадження у суб'єктів поза фінансово-кредитною системою		
	за видами цінних паперів	пайові цінні папери	
		боргові цінні папери	
		похідні цінні папери	
	за секторами економіки	нефінансові корпорації	
		фінансові корпорації	
		сектор загального державного управління	
		домашні господарства	
		некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	
	за видами економічної діяльності	сільське господарство, мисливство, лісове господарство	
		добувна промисловість	
		переробна промисловість	
		виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	
		будівництво	
		торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	
		діяльність транспорту та зв'язку	
		фінансова діяльність	
за суб'єктами використання	емітенти цінних паперів	держава	
		органи місцевої влади	
		підприємства	
		банки	
		інвестиційні фонди	
залежно від цілей інвесторів	збереження й нагромадження заощаджень		
	одержання прибутку від вкладення фінансових ресурсів		
	одержання прав, наданих цінним папером		
	контроль за діяльністю акціонерного товариства для отримання доходу за межами ринку цінних паперів		
	реалізація інтересів власника		
	хеджування		
залежно від цілей емітентів	спекулятивні доходи		
	одержання додаткового джерела фінансування; сек'юритизація заборгованості		

		поліпшення фінансового планування
		управління грошовими потоками
		хеджування
		виконання певних державних нормативів
		трансформація відносин власності
	за доходами від операцій з цінними паперами	доходи отримані від продажу цінних паперів
		доходи у вигляді дивідендів
		дохід у вигляді відсотків
		спекулятивні доходи

Джерело: розроблено автором

Стадія формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

Фінансовий потенціал ринку цінних паперів формується за рахунок спрямування заощаджень суб'єктів економіки на ринок цінних паперів. Складовими фінансового потенціалу є тимчасово вільні кошти суб'єктів, які акумулюються на ринку цінних паперів та ефективно використовуються за допомогою інструментів ринку цінних паперів. Оскільки, механізм функціонування ринку цінних паперів полягає у взаємодії різних суб'єктів ринку в процесі перерозподілу фінансових ресурсів, то ринок цінних паперів може функціонувати лише за наявності держави та емітентів, що випускають цінні папери і зацікавлені у мобілізації вільних коштів; інвесторів, що мають вільні кошти, купують цінні папери та шукають вигідного їх розміщення; посередників, що сприяють обігу цінних паперів, здійсненню різних фондових операцій та забезпечують обмін зобов'язань (цінних паперів) емітентів на кошти інвесторів.

Для визначення основних складових процесу формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів розглянемо основних суб'єктів економіки та їх фінансові ресурси, які можуть бути залучені на ринок цінних паперів. Фінансовий потенціал ринку цінних паперів базується на фінансових ресурсах (як власних, так і залучених), які можуть бути інвестованими на ринок цінних паперів. Складовими фінансового потенціалу є державні кошти, прибутки не фінансових підприємств та організацій, фінансові активи фінансово-кредитних

установ, грошові кошти населення та іноземних інвесторів, що вкладаються в інструменти ринку цінних паперів [47, с. 32].

Держава може виступати на ринку цінних паперів інвестором в особі уряду. Але враховуючи основні функції, які держава виконує на ринку цінних паперів: регулювання ринку цінних паперів та емітування цінних паперів для фінансування потреб державного бюджету, то слід зазначити, що її роль в формуванні фінансового потенціалу ринку цінних паперів незначна.

У формуванні та збільшенні фінансового потенціалу ринку цінних паперів визначальну роль відіграє фінансовий потенціал підприємств та організацій. З однієї сторони, високий фінансовий результат від фінансово-господарської діяльності підприємства сприяє зростанню дохідної частини його бюджетних ресурсів, а з іншої – обсягу отриманої населенням заробітної плати, а відповідно і їх заощаджень. Підприємства виходять на ринок цінних паперів, в більшості випадків, як емітенти і їх роль в процесі функціонування фінансового потенціалу ринку цінних паперів проявляється на стадії використання потенціалу, але існують ситуації, коли підприємства можуть виступати інвесторами і їх грошові ресурси завдяки активним операціям з цінними паперами заходять на ринок в якості інвестицій.

Іншою складовою фінансового потенціалу ринку цінних паперів є фінансові активи фінансово-кредитних установ. Фінансово-кредитні установи мають змогу залучати необхідні для здійснення інвестицій фінансові ресурси та вкладати капітал у найбільш привабливі, з інвестиційної точки зору, фірми та компанії з мінімально можливим ризиком втрати інвестованих коштів. До фінансово-кредитних установ, які можуть приймати активну участь в формуванні фінансового потенціалу ринку цінних паперів слід віднести банківські установи, страхові компанії, пенсійні фонди та інститути спільного інвестування.

Діяльність фінансово-кредитних установ на ринку цінних паперів поступово сприяє все більшому впливу на нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів через наступні причини. По-перше, фінансово-кредитні

установи здатні залучати значні фінансові ресурси населення, які можуть бути інвестовані в інструменти ринку цінних паперів. По-друге, здійснення операцій на ринку цінних паперів може забезпечити поліпшення фінансового стану балансу установ у зв'язку з підвищенням прибутковості операцій. По-третє, операції з цінними паперами сприяють розширенню дохідної бази установ за рахунок зростання вартості цінних паперів, одержання прибутку у формі процентів, дивідендів, дисконту, курсової різниці від перепродажу цінних паперів.

Діяльність іноземних інвесторів на ринку цінних паперів України, на сьогодні, характеризується незначними обсягами, переважно консервативними, обережними стратегіями інвестування. Проблема залучення іноземних інвестицій в економіку країни за допомогою ринку цінних паперів потребує в першу чергу визначення економічного інтересу іноземних інвесторів в здійсненні таких вкладень. Цей інтерес може бути обумовлений пошуком іноземного інвестора визначенням економічної доцільності вкладання капіталу в економіку даної країни, що супроводжується наявністю в країні сприятливого інвестиційного клімату. Проте слід пам'ятати, що іноземний капітал, який можливо увійде на вітчизняний ринок цінних паперів, не буде сприяти його всебічному розвитку, бо має інші інтереси (або контроль над високотехнологічними підприємствами з їх надприбутками або отримання спекулятивного доходу).

Зацікавленими у формуванні дієвої моделі ринку цінних паперів мають бути внутрішні інвестори, перш за все підприємці, населення та обов'язково держава. Саме "внутрішні" гроші компенсують перепади в інвестуванні з боку міжнародних інвесторів і створюють сприятливий психологічний настрій в країні.

Вкладаючи свої заощадження в інструменти ринку цінних паперів суб'єкти економіки набувають статусу інвесторів. Інвестори - це ті, хто вкладають («інвестують») свій наявний капітал у цінні папери, до них відносять: населення, а також комерційні організації зацікавлені в збільшенні

(приросту) вільних коштів. Інвестори формують попит на цінні папери і він визначається добробутом націй: чим вище рівень життя, тим більша частина доходу зберігається, тим частіше, за інших рівних умов, люди купують цінні папери. Це категорія учасника фондового ринку, що має вільні кошти і намагається вкласти їх з метою отримання доходу (відсотків).

Виділяють два типи інвесторів на ринку цінних паперів: інституційні та індивідуальні. Інституційними інвесторами є учасники фондового ринку в особі інвестиційних фондів, державних та недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, інших фінансових установ, які здійснюють придбання фінансових активів з метою отримання прибутку чи збереження реальної вартості фінансових активів в інтересах третіх осіб за рахунок цих осіб чи за власний рахунок. Індивідуальними інвесторами є фізичні та юридичні особи: як резиденти, так і нерезиденти, які купують цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та набуття відповідних прав згідно із законодавством. [23, с. 22]

Незначні кошти окремих індивідуальних інвесторів у кінцевому результаті консолідуються в фінансові ресурси інституційних інвесторів. На ринках цінних паперів у розвинених країнах інституціональні інвестори є основною категорією. Перевага інституційних інвесторів на ринку цінних паперів характеризується такими рисами:

- по-перше, інституціональні інвестори володіють більшими коштами, ніж окремо взяті індивідуальні;
- по-друге, саме інституціональні інтереси частіше бувають зацікавлені в тому, щоб брати участь у повсякденному управлінні справами емітента;
- по-третє, якщо індивідуальні інвестори купують цінні папери, керуючись власними інтересами, то інституціональні інвестори досить часто роблять це з метою поєднання як власних інтересів, так і інтересів емітента.

Інститути купують цінні папери з різних причин: прагнення захистити тимчасово вільні кошти від знецінення; прагнення отримати дохід; посилення впливу на управління емітентом; створення гарантій щодо збереження

господарських взаємозв'язків із емітентом.

Фінансові ресурси інвесторів на ринку цінних паперів виступають одним із джерел фінансового потенціалу ринку цінних паперів на стадії формування. Структуру фінансових ресурсів інвесторів зображено на рис. 1.3.



Рис.1.3. Фінансові ресурси інвесторів на ринку цінних паперів

Джерело:розроблено автором

Заощадження населення на сьогодні виступають головними інвестиційними коштами, що можуть бути спрямовані в економіку країни через ринок цінних паперів. Серед основних мотивів населення, щодо здійснення заощадження коштів можна виділити наступні:

— споживчий мотив реалізується в купівлі товарів тривалого користування. Для накопичення необхідної суми коштів можуть бути використані фінансові інструменти, що мають тривалий термін обігу;

— мотив страхування утворюється цілісною групою ознак, що характеризуються прагненням населення забезпечити своє майбутнє. Такі заощадження найменш ліквідні, а тривалість їх накопичення носить більш довгостроковий характер у порівнянні з попереднім мотивом. З метою формування необхідної суми, заощадження також можуть бути вкладені в довгострокові фінансові активи;

— здійснення вкладень населенням в цінні папери характеризує інвестиційний мотив здійснення заощаджень. Головною метою інвестиційного мотиву є вкладення коштів в активи, що приносять дохід. Опосередковані цим мотивом заощадження акумулюються понад накопичення, що йдуть на споживчі цілі. Розмір заощаджень залежить від рівня розвитку суспільства, доходів населення і наявності механізму інвестування в економіці [18, с.12].

Заощадження суб'єктів економіки виступають основним джерелом формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів. Вкладаючи свої тимчасово вільні грошові кошти в інструменти ринку цінних паперів суб'єкти економіки сприяють нарощенню ресурсної бази ринку цінних паперів. Заощадження — це та частина доходу суб'єктів економіки, що не сплачується у вигляді податку та не витрачається на купівлю товарів особистого споживання [54]. Заощадження виникають, коли доходи підприємств, уряду й окремих громадян перевищують їхні витрати. Найбільшими постачальниками інвестиційного капіталу є індивідуальні заощадники. Особисті заощадження (у формі банківських депозитів, сертифікатів пенсійних фондів, облігацій державних позик, корпоративних цінних паперів, страхових полісів, тощо) досягають 20-30% всіх заощаджень. Фізичні особи здійснюють вкладення в цінні папери за рахунок власних коштів, а юридичні особи - за рахунок коштів, які надходять у їхнє розпорядження після сплати податків і відсотків за банківський кредит.

Заощадження населення є значним інвестиційним ресурсом для економіки країни. Заощаджень населення у своїх власників є лише грошовою формою доходу, за допомогою банків, ринку цінних паперів та інших

фінансових посередників перетворюється у капітал, який може приносити додатковий дохід у вигляді відсотків. Процес трансформації заощаджень в інвестиції включає два етапи:

— залучення заощаджень в інвестиції, тобто трансформація заощаджень в такі активи, які можуть бути залучені в інвестиційний процес. Прикладом таких активів є фінансові активи, тобто депозити, цінні папери, угоди страхування тощо. В більшості випадків це мобілізовані заощадження. Також є заощадження, які відносяться до офіційно не мобілізованих, кошти в національній та в іноземній валюті, які можуть бути використанні як джерела інвестицій. Отже, для того, щоб збільшити частку заощаджень в інвестиційних процесах необхідно залучити в цей процес і офіційно не мобілізовані кошти населення.

— вкладення заощаджень з допомогою фінансових активів в реальні активи, тобто в капітал (основний та оборотний) підприємств або в капітальні активи некомерційного характеру (житлове будівництво тощо). Вони характеризуються: довгостроковим періодом; набуттям права власності на відповідну частину капіталу економічним суб'єктом; отриманням доходу без повернення вкладених коштів тощо.

На рівень заощаджень населення впливає ряд факторів, таких як:

- рівень доходу населення;
- політична стабільність;
- процентні ставки комерційних банків;
- рівень оподаткування;
- розвиток фінансових ринків.

Незалежно від мотивів формування заощаджень населення ключовою характеристикою є їх інвестиційний потенціал, під яким розуміється сукупність грошових заощаджень населення, що є у наявності, та ті, які з різних причин є недоступними чи незадіяними на даний час. За допомогою аналізу інвестиційного потенціалу заощаджень населення можна визначити частку грошових ресурсів, яка вкладена та може бути спрямована на ринок цінних

паперів через розміщення даних заощаджень. Схематично фінансовий потенціал заощаджень населення подано на рис. 1.4 [38, с.174].



Рис.1.4. Фінансовий потенціал заощаджень населення

Джерело: розроблено автором

Розмір інвестиційної активності суб'єктів економіки на ринку цінних паперів визначається обсягом заощаджень які можуть бути на нього спрямовані, тому можна виділити дві основні проблеми використання заощаджень в процесі формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів: як залучити заощадження в інвестиції через ринок цінних паперів і як

ефективно їх використати. Актуальність першої проблеми пояснюється тим, що значна частка заощаджень немобілізована, тому є так званим інвестиційним резервом. Залучення цих коштів на ринок цінних паперів дає змогу отримати необхідні йому фінансові ресурси, а власникам заощаджень – дохід, право на капітал, тощо. Актуальність другої проблеми характеризується тим, що трансформація заощаджень у фінансові активи ще не означає їх автоматичне вкладення в реальні активи [39].

Стадія реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

Стадія реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів характеризується здійсненням діяльності на ринку цінних паперів в процесі перерозподілу акумульованих фінансових ресурсів суб'єктів економіки між різними галузями економіки та підприємствами. Ефективність реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів визначає розвиток ринку цінних паперів в країні та його можливості задовольняти інтереси інвесторів в процесі здійснення операцій з цінними паперами. Основною складовою фінансового потенціалу ринку цінних паперів на стадії реалізації є фінансові ресурси ринку цінних паперів, які формуються за рахунок спрямованих грошових коштів суб'єктів економіки на ринок цінних паперів, включають фінансові ресурси учасників ринку цінних паперів та доходи отримані від операцій з цінними паперами. Потрапляючи на ринок цінних паперів фінансовий потенціал перетворюється на фінансові ресурси ринку цінних паперів, що характеризують частину реалізованого фінансового потенціалу. З огляду на те, що джерелом фінансового потенціалу ринку цінних паперів на стадії реалізації є фінансові ресурси ринку цінних паперів, структуризація фінансового потенціалу має базуватися на їх видах. Структуру фінансових ресурсів ринку цінних паперів зображено на рис. 1.5.

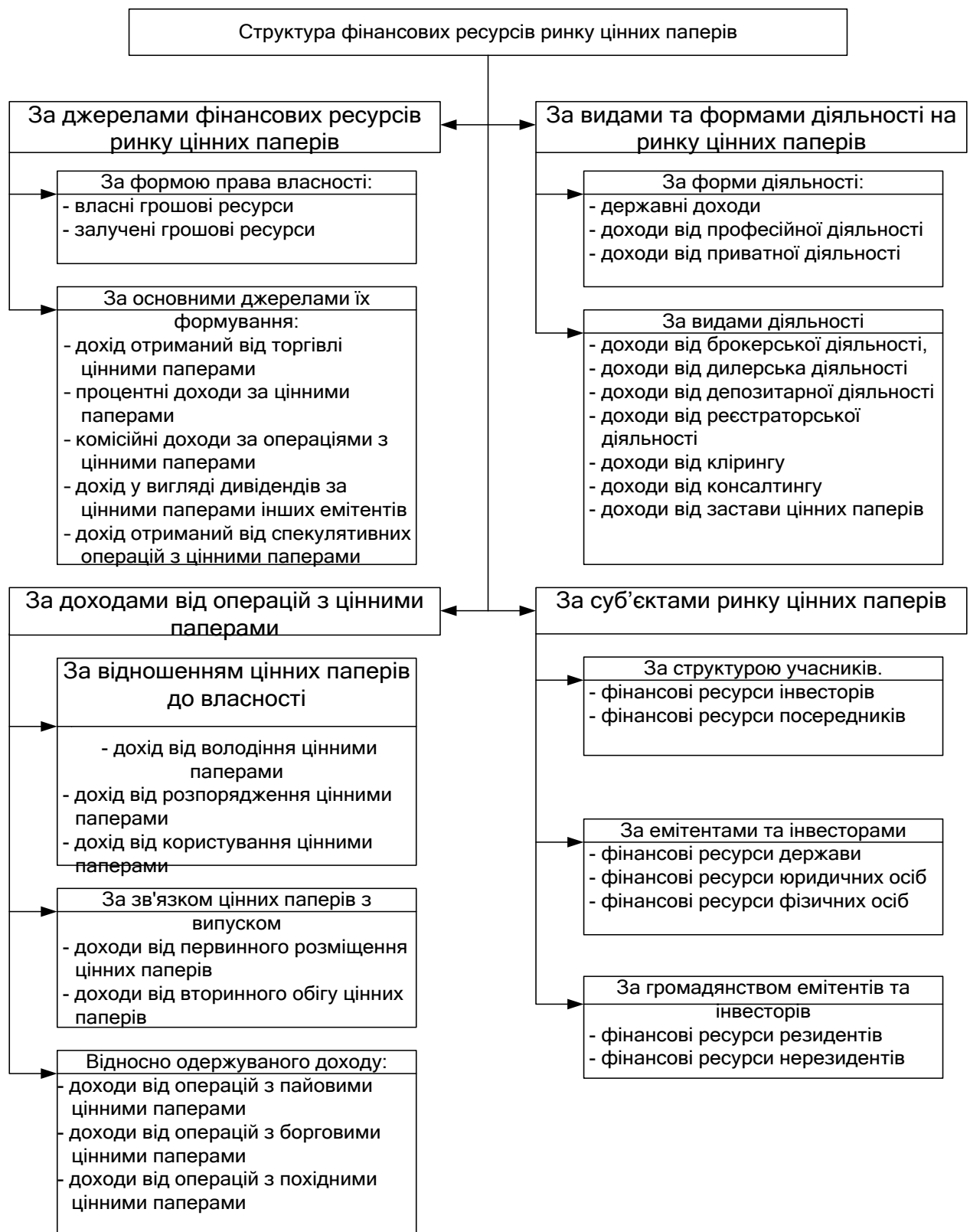


Рис.1.5. Структура фінансових ресурсів ринку цінних паперів

Джерело: розроблено автором

Таким чином, сукупність різних видів фінансових ресурсів ринку цінних паперів формують структуру реалізованого фінансового потенціалу ринку

цінних паперів залежно від джерел фінансових ресурсів, за їх функціональним призначенням, за фінансовими ресурсами суб'єктів ринку цінних паперів та відносно доходів отриманих від операцій з цінними паперами, що знаходяться в обігу.

Реалізація фінансового потенціалу ринку цінних паперів пов'язана з можливостями ринку цінних паперів задовольняти інтереси інвесторів щодо досягнення ними своїх первинних цілей, пов'язаних з вкладенням грошових коштів в інструменти ринку цінних паперів. На стадії реалізації формується пропозиція цінних паперів, яку забезпечують емітенти, які є споживачами фінансових ресурсів залучених на ринку цінних паперів і використовують їх для реалізації конкретних інвестиційних проектів. [40, с. 138.] Емітент - юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками [34]. Емітентами цінних паперів можуть виступати держава, органи місцевої влади, комерційні підприємства й організації, кредитно-фінансові установи, юридичні особи, які від власного імені випускають цінний папір і несуть зобов'язання згідно з умовами його випуску. Крім того, на національному фінансовому ринку можуть обертатися цінні папери, емітовані нерезидентами. Нині найактивнішими емітентами виступають промислові підприємства та комерційні банки [41].

Емітент на ринку цінних паперів є споживачем фінансового потенціалу ринку цінних паперів для фінансування своєї діяльності. Головною метою емісії цінних паперів є залучення додаткових фінансових ресурсів, а також забезпечення інвестиційного процесу додатковим джерелом капітальних вкладень. Підприємство, що потребує додаткових джерел коштів і не спроможне заповнити їх за рахунок власних джерел, може вдатися до додаткової емісії акцій або випуску облігацій. Роль ринку цінних паперів полягає у трансформації необхідного капіталу від інвесторів до емітентів. В процесі діяльності на ринку цінних паперів головною ціллю емітентів є

направлення залучених фінансових ресурсів в інвестиції, в реальний сектор економіки. У структурі фінансового потенціалу ринку цінних паперів емітент виступає постачальником цінних паперів на ринок. (рис.1.6.)

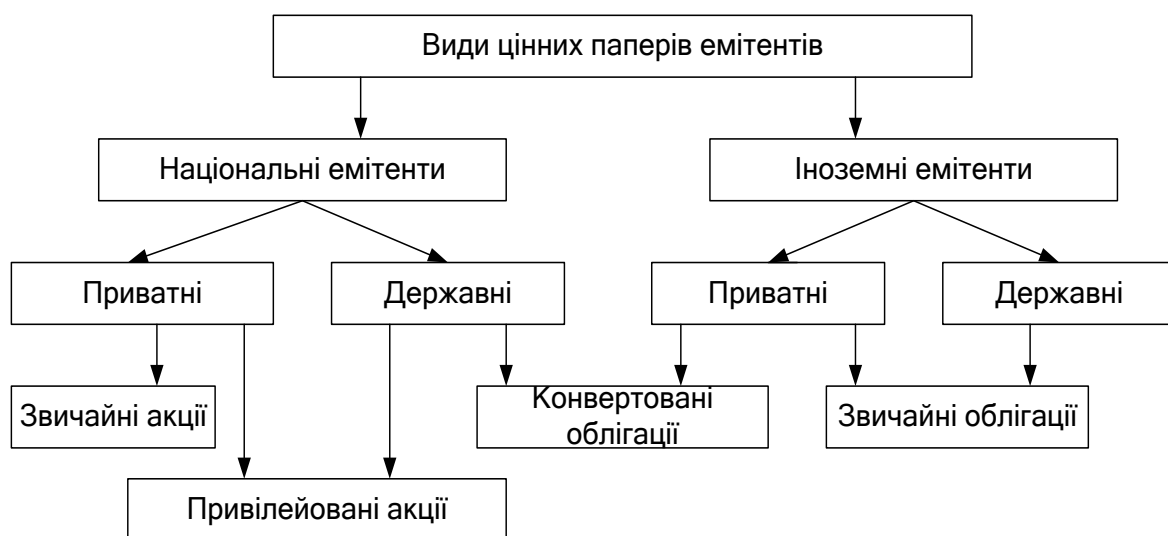


Рис. 1.6. Види цінних паперів емітентів на ринку [42]

Переливання капіталу зі сфери заощаджень суб'єктів економіки у сферу фінансових ресурсів ринку цінних паперів відбувається за допомогою об'єктів фінансового потенціалу ринку цінних паперів - різних видів цінних паперів. Фінансовий потенціал ринку цінних паперів в процесі реалізації визначається обсягом операцій з цінними паперами та можливостями отримання доходу від обігу цінних паперів. В процесі здійснення діяльності на ринку цінних паперів кожен з учасників має на меті отримання певного доходу від здійснення операцій з цінними паперами, який можна класифікувати наступним чином:

За економічною природою цінних паперів, по їхньому відношенню до власності:

- дохід від володіння цінними паперами,
- дохід від розпорядження цінними паперами,
- дохід від користування цінними паперами;

За зв'язком цінних паперів з випуском

- доходи від первинного розміщення цінних паперів

— доходи від вторинного обігу цінних паперів

Прибуток від операцій з цінними паперами створюється за рахунок комісійних винагород, а також за рахунок курсових різниць. Так, оцінка потенційного доходу від обігу пайових цінних паперів здійснюється за двома параметрами:

- дохід від отриманих дивідендів;
- приріст капіталу пов'язаний зі змінами ціни.

До пайових цінних паперів відносяться акції. Це цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в цьому товаристві, права на участь в управлінні ним, на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду та на участь у розподілі майна в разі ліквідації акціонерного товариства [22]. Прибутковість капіталу по акціях, з погляду інвестора, пріоритетна стосовно дивідендного доходу. Однак розмір дивідендів залежить від чистого прибутку компанії, величина якого досить нестабільна й ніким не може бути гарантована. Тому дивідендний дохід, хоча й важливий, має другорядне значення в порівнянні із прибутковістю капіталу по акціям.

На обсяги фінансових ресурсів ринку цінних паперів впливають також доходи отримані від операцій з борговими цінними паперами. Вони є зобов'язанням за допомогою яких держава і місцеві органи, а також підприємства мобілізують фінансові ресурси. Об'єктом боргової торгівлі на фондових біржах виступають облігації та казначейські зобов'язання. Облігації мають номінальну вартість (номінал) і ринкову ціну. Номінальна вартість облігації вказується на самій облігації й позначає суму, що надається в борг і підлягає поверненню по закінченні строку облігаційної позики. Вона є базовою величиною для розрахунку принесеного облігацією доходу. Відсоток по облігації встановлюється до номіналу, а приріст (зменшення) вартості облігації за відповідний період часу розраховується як різниця між номінальною вартістю, по якій облігація буде погашена, і ціною її придбання. Облігації, як і інші цінні папери, є об'єктом інвестування й приносять

власникам фіксований поточний дохід . Розглянемо елементи, що становлять загальний дохід по облігаціям:

- періодично виплачувані відсотки (купонний дохід),
- зміна вартості облігації за певний період часу,
- дохід від реінвестування виплачених відсотків.

Розмір доходів від операцій з похідними цінними паперами також впливає на обсяги реалізованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів. Цінні папери, в основі яких лежить не грошовий, а фіктивний капітал, наприклад інші цінні папери або фінансові інструменти (валюта, фондові індекси), утворюють фіктивний капітал більше високих порядків і називаються похідними цінними паперами. Похідні цінні папери в періоди нестабільної ринкової кон'юнктури виступають як фактори підвищення активності й надійності фінансового ринку. Інвестиції в базисні активи (акції, облігації, валюту) у подібні періоди пов'язані з високим ризиком, що є причиною зниження активності відповідних сегментів фінансового ринку, а отже, і доходів працюючих на них інвесторів. Використання ж похідних цінних паперів не тільки дозволяє активізувати спекулятивну гру (а отже, збільшити біржовий обіг), але й переслідує іншу мету, наприклад страхування базисних активів від ризику несприятливого для інвесторів зміни їхніх курсів. Фінансовий ринок надає інвесторам такі можливості у вигляді похідних фінансових інструментів - форвардних, ф'ючерсних і опціонних контрактів. Основним доходом від обігу похідних цінних паперів є спекулятивний дохід [42].

Власника цікавить розмір прибутку, який він може отримати або від емітента цінних паперів, реалізуючи своє право користування цінним папером, або від продажу цінного паперу, реалізуючи право розпорядження цінним папером. Такий простий інтерес притаманний в першу чергу облігаціям та ощадним сертифікатам. Більш складним є інтерес власника акції щодо реалізації права користування цінним папером з позиції управління акціонерним товариством.

На етапі реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів важливим є усвідомлення ефективності його використання. Слід зазначити, що ефективність

даного процесу пов'язана з діяльністю вторинного та первинного ринку цінних паперів.

На вторинному ринку цінних паперів проходить перерозподіл фінансових ресурсів між галузями діяльності через купівлю-продаж цінних паперів на фондовій біржі за допомогою фінансових посередників — дилерів, брокерів. На вторинному ринку обертаються цінні папери, які вже реалізовані на первинному ринку, тобто тут продаються та купуються раніше випущені цінні папери, змінюються їх власники, а отже, взаємодія суб'єктів у процесі обігу цінних паперів утворює вторинний ринок.

Можливість у будь-який момент перетворити цінні папери на форми готівкових грошей становить обов'язкову умову інвестування коштів у цінні папери. Вторинний ринок цінних паперів, концентруючи попит і пропозицію цінних паперів в обігу, формує курс, за яким продавці згодні продавати, а покупці — купувати цінні папери, що необхідно під час розподілу позикового капіталу між галузями й сферами економіки та між суб'єктами господарювання. Вторинний ринок виконує дві функції: зводить один з одним продавців і покупців і сприяє вирівнюванню попиту та пропозиції, а також створює можливості для потенційних інвесторів придбання у власність цінних паперів і забезпечення їх ліквідності. Ціль вторинного ринку - забезпечити реальні умови для купівлі, продажу цінних паперів й інших операцій після їхнього первинного розміщення.

Вторинний ринок завжди містить елемент спекуляції, оскільки метою діяльності на ньому є отримання доходу у вигляді курсової різниці, а курсова вартість формуючись під впливом попиту і пропозиції, підпадає певним способам впливу на курс цінних паперів у бажаному напрямі. Таким чином, вторинний ринок, на відміну від первинного, не впливає на розмір інвестицій і накопичення в країні. Він забезпечує лише постійний перерозподіл уже акумульованих через первинний ринок грошових коштів між різними суб'єктами господарської діяльності. Оскільки мета біржових спекулянтів — отримання максимального доходу у вигляді курсової різниці, вони продають цінні папери підприємств, що вичерпали свої можливості зростання прибутку, і купують цінні папери

перспективних підприємств і галузей господарства. У підсумку функціонування вторинного ринку забезпечує постійну структурну перебудову економіки з метою підвищення її ринкової ефективності і є так само необхідним для існування ринку цінних паперів, як і первинний ринок.

Діяльність емітентів на ринку цінних паперів пов'язана з функціонуванням первинного ринку. На первинному ринку відбувається мобілізація фінансових ресурсів шляхом емісії цінних паперів та їх первинного розміщення. Тут відбуваються мобілізація грошових коштів акціонерними товариствами та запозичення їх державою. Метою первинного ринку є організація первинного випуску цінних паперів і їхнє розміщення, а також залучення додаткових фінансових ресурсів, необхідних для інвестування у виробництво й інші види витрат. До завдань первинного ринку відносяться:

- залучення тимчасово вільних ресурсів;
- активізація фінансового ринку;
- зниження темпів інфляції.

На первинному ринку будь-яка особа, що має необхідний статус, може одержати додатковий капітал шляхом випуску своїх цінних паперів. Емітент може продавати цінні папери самостійно або з допомогою посередників. Доходи від продажу цінних паперів належать емітентові. Первинний ринок цінних паперів передбачає обов'язкове існування вторинного ринку. Більше того, існування первинного ринку за умов відсутності вторинного ринку практично неможливе. Первинний і вторинний ринки мають певні відмінності. Предметом угоди купівлі-продажу на вторинному ринку є цінні папери, які раніше були придбані у процесі викупу у емітента. Дохід від продажу цінних паперів на вторинному ринку належить не емітенту, як на первинному ринку, власникам зазначених цінних паперів (інвесторам чи дилерам), які на вторинному ринку є продавцями.

Таким чином, проаналізовані вище структурні елементи фінансового потенціалу за доходами отриманими від операцій з цінними паперами зобразимо на рис. 1.7.

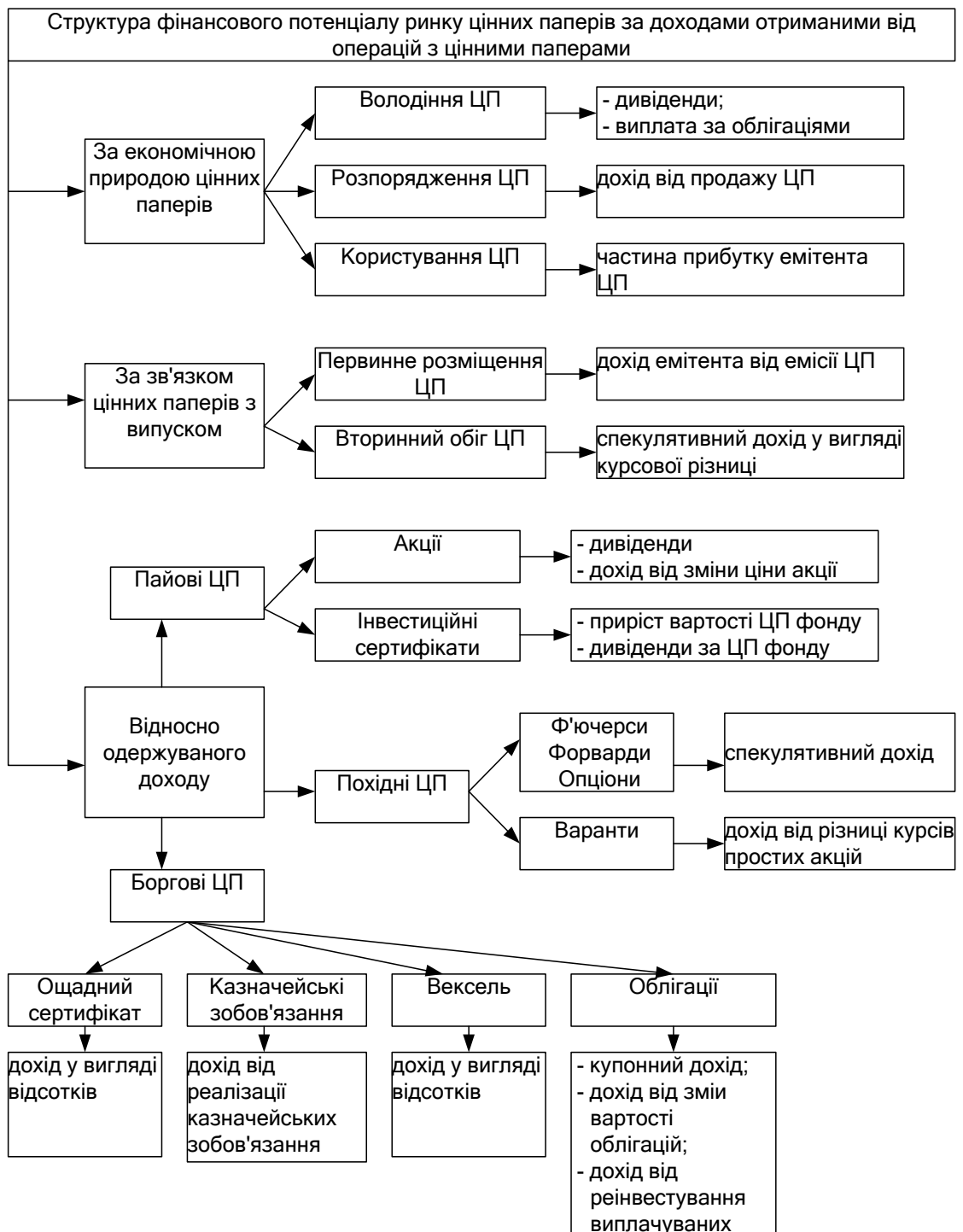


Рис. 1.7. Структура фінансового потенціалу ринку цінних паперів за доходами отриманими від операцій з цінними паперами

Джерело: розроблено автором

Загалом для досягнення ефективної реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів необхідно чітко усвідомити роль кожного суб'єкта ринку цінних паперів в даному процесі. Так, інституціональні інвестори акумулюють

вільні кошти, у тому числі пов'язані з випуском власних цінних паперів, і постачають їх на фондовий ринок (комерційні та інвестиційні банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії). Торговці цінними паперами — з'єднують покупців і продавців фондових цінностей. Суб'єкти, що обслуговують ринок, надають послуги щодо організаційно-технічного обслуговування операцій з цінними паперами, вони виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функції купівлі-продажу цих цінних паперів. Органи, що регулюють діяльність учасників, поділяються на держані й органи самоврядування, тобто недержавні (фондова біржа, різноманітні професійні організації об'єктів ринку), і мають своїм завданням правове впорядкування ринку [43].

Всі складові елементи фінансового потенціалу ринку цінних паперів – суб'єкти ринку цінних паперів, фінансові ресурси суб'єктів, інфраструктура ринку цінних паперів, об'єкти ринку цінних паперів, напрями використання фінансового потенціалу – знаходяться у тісному взаємозв'язку. Рівень розвитку ринку цінних паперів та прибутковість його діяльності визначають обсяги накопичених його фінансових ресурсів. У свою чергу, механізм формування доходів ринку цінних паперів може стимулювати суб'єктів господарської діяльності до ефективного функціонування або, навпаки, пригнічувати їх діяльність. Головним напрямком використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів є спрямування його фінансового потенціалу на інвестиційні цілі, через забезпечення ефективного обігу цінних паперів.

1.3. Механізми формування та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів

Виходячи з визначення фінансового потенціалу ринку цінних паперів, необхідно розглянути механізми його функціонування, а саме, складові елементи, що впливають на процес формування фінансового потенціалу та реалізацію. В умовах ринкової економіки постає проблема не тільки залучення максимальних обсягів фінансових ресурсів на ринок цінних паперів для формування його фінансового потенціалу, але й ефективного їх використання.

Актуальність питань, пов'язаних із умовами формування та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів, потребує розробки механізмів формування та реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів на основі визначення етапів щодо залучення грошових коштів суб'єктів економіки на ринок цінних паперів, які передбачають: розширення джерел доходів суб'єктів економіки; спрямування інвесторами частини заощаджень на ринок цінних паперів; перерозподіл фінансових ресурсів через фінансових посередників та вкладення їх в інструменти ринку цінних паперів; визначення конкурентних позицій ринку цінних паперів порівняно з банківським та іншими секторами фінансового ринку; забезпечення ефективного використання фінансових ресурсів ринку цінних паперів на цілі його первинних інвесторів. Механізм формування та реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів представлений на рис.1.8.

Досягнення стратегічних цілей суб'єктів ринку цінних паперів значною мірою залежить від ефективності процесу формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів: визначення загальної потреби в необхідних коштах, формування їх оптимальної структури та умов залучення.

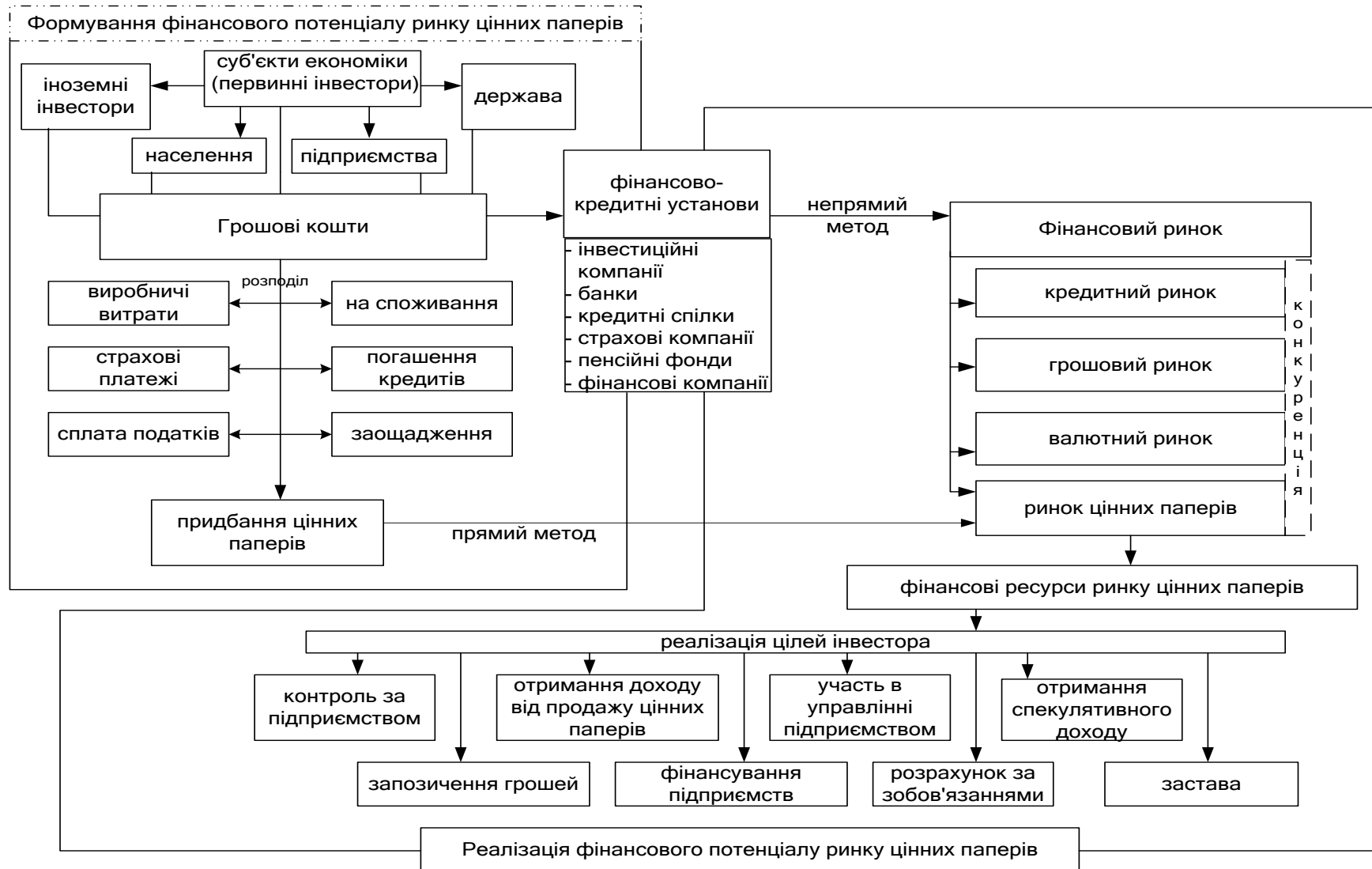


Рис. 1.8. Механізм формування та реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів

Джерело: розроблено автором

Фінансовий потенціал ринку цінних паперів займає провідне місце в механізмі забезпечення економіки інвестиційними ресурсами, а відповідно – і в механізмі розширеного відтворення. Це обумовлено тим, що розмір, напрямки формування та реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів впливають на:

- забезпеченість економіки фінансовими ресурсами;
- трансформацію заощаджень у позики;
- темпи ділової активності в суспільстві, обумовлює вичерпання потенціалу дохідності тих або інших сфер інвестування капіталу;
- кінцеву частину заощаджень, що формує пропозицію фінансових ресурсів;
- формування структури фінансового ринку, тобто на співвідношення його фондового та кредитного сегментів;
- рівень конкуренції на фінансовому ринку, спонукає небанківські фінансові установи до активізації зусиль, підвищення ефективності застосовуваних ними механізмів інвестування;
- формування необхідних та достатніх умов для руху капіталу, що призводить до збільшення або сповільнення швидкості переливу капіталу у ті чи інші сфери господарювання;
- загальні тенденції перерозподілу суспільного доходу, перерозподіл фінансових ресурсів між галузями національного господарства;
- нагромадження інвестицій, обсяги залучення коштів реальних і потенційних інвесторів;
- збалансованість фінансових ресурсів на всіх стадіях кругообігу фінансового капіталу в процесі його простого й розширеного відтворення;
- диференціацію доступу економічних суб'єктів до факторів суспільного виробництва, можливості визначати та корегувати характер економічних відносин, формувати господарський механізм;

- формування й використання фондів грошових ресурсів, підтримку ефективної структури капіталу як з погляду фінансової політики держави, так і з точки зору форм організації фінансових відносин на ринку цінних паперів;
- оптимізацію характеристик пропозиції фінансових ресурсів відповідно до динаміки попиту на них;
- стимулювання внутрішньогалузевої конкуренції в межах фінансового ринку за отримання та розміщення фінансових ресурсів.

Формування та реалізація фінансового потенціалу ринку цінних паперів здійснюється в процесі руху грошових коштів суб'єктів економіки. Економіка будь-якої країни містить у собі чотири основних сектори, за допомогою яких можна простежити рух грошових коштів. На рисунку 1.9. представлені основні економічні суб'єкти та рух фінансових коштів між ними на ринку цінних паперів.

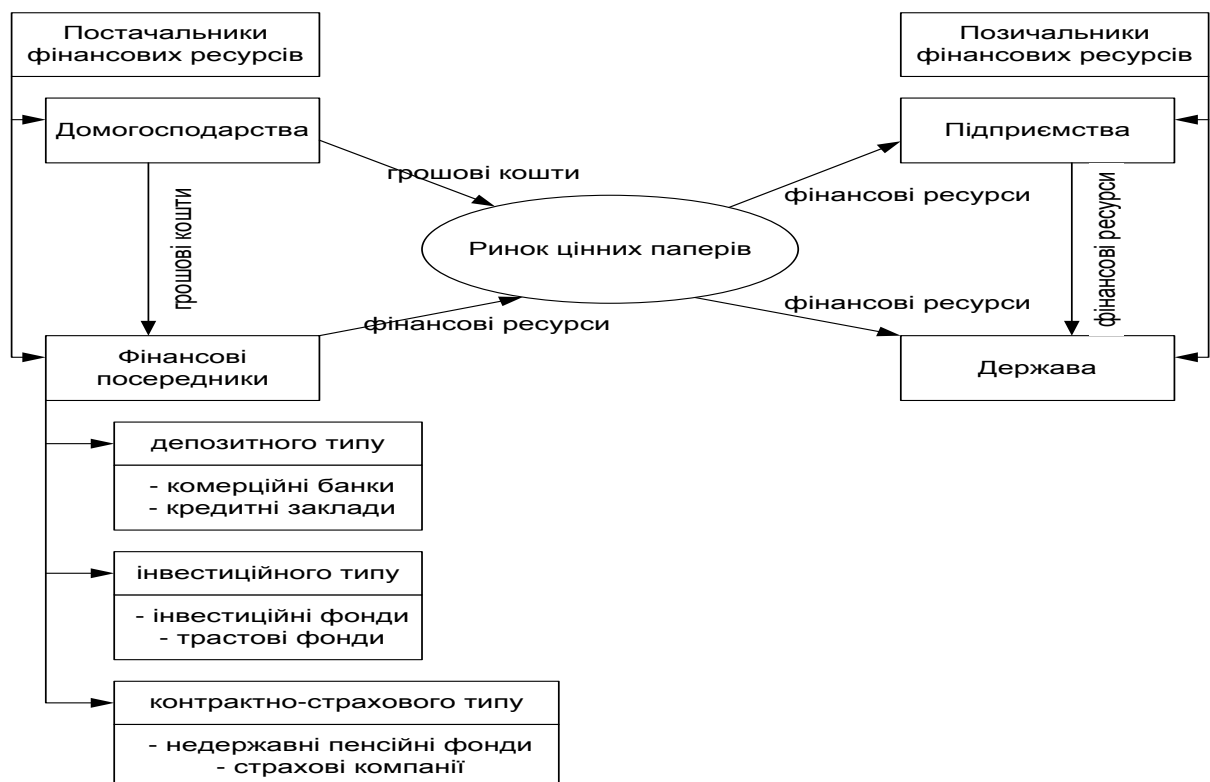


Рис.1.9. Кругообіг фінансових ресурсів економічних суб'єктів на ринку цінних паперів

Джерело: розроблено автором

Так, домогосподарства направляють на ринок грошові кошти які формуються в більшості за рахунок власних коштів і незначну частину становлять кредитні ресурси. Саме в домогосподарствах утвориться основний надлишок фінансових коштів, що направляється на фінансування підприємств, держави й розміщаються у фінансових інститутах. Домогосподарства є основними постачальниками коштів на фінансовому ринку, тому що саме в цьому секторі утворюються заощадження приватних осіб. Залежно від періоду обігу розрізняють два види заощаджень: споживчі (поточні) заощадження, які мають короткий строк обігу й переслідують певну споживчу мету, і інвестиційні заощадження, які акумулюються на тривалий період часу й мають на меті отримання інвестиційного доходу в майбутньому. Приватні особи можуть виходити на фінансовий ринок самостійно або через фінансових посередників.

Найбільша потреба у фінансових коштах виникає в державі, яка виступає найбільшим позичальником на фінансовому ринку. Державу кредитують домогосподарства, підприємства й фінансові посередники. Для фінансування державних видатків в державі є три основних джерела одержання коштів: податкові надходження; надходження від реалізації державних активів (надходження від приватизації); запозичення на внутрішніх і зовнішньому фінансових ринках. Основними функціями держави на ринку цінних паперів є: залучення коштів для покриття дефіциту бюджету; регулювання банківських відсоткових ставок шляхом випуску державних короткострокових зобов'язань із відповідним рівнем прибутковості; здійснення контролю за грошовою масою, що перебуває в обігу. Держава використовує механізм ринку цінних паперів не тільки для залучення позик, але й для регулювання фінансових відносин. Продаючи цінні папери, держава вилучає частину коштів з обігу, що підвищує купівельну спроможність грошей, які залишилися в обігу, і сприяє зменшенню темпів інфляції. Перерозподіл фінансових ресурсів для фінансування великих інвестиційних проектів здійснюється шляхом випуску довгострокових цінних паперів.

Комерційні фірми на ринку цінних паперів також є великими позичальниками капіталу, який їм потрібен як для вирішення короткострокових завдань, так і для реалізації довгострокових інвестиційних проектів. На відміну від держави, що випускає тільки боргові цінні папери, підприємство може залучати кошти шляхом емісії й боргових зобов'язань (облігацій) і пайових цінних паперів (акцій). Вибір конкретного способу залучення ресурсів залежить від фінансового стану компанії, вартості залучення капіталу, насиченості ринку акціями й іншими факторами.

Фінансові посередники відіграють значну роль на фінансовому ринку, забезпечуючи акумуляцію коштів дрібних вкладників і перетворюючи заощадження в інвестиційні ресурси, які розміщуються на ринку цінних паперів. Маючи кваліфіковані аналітичні служби, вони здатні прийняти обґрунтовані інвестиційні рішення, і зменшити ризики інвестування.

Таким чином, ринок цінних паперів виникає тоді, коли з'являється необхідність залучення додаткових фінансових ресурсів для підприємств, корпорацій, держави і є юридичні та фізичні особи, що володіють вільними коштами. Саме на ринку цінних паперів знаходять один одного продавці й покупці фінансових коштів.

Розмір фінансового потенціалу ринку цінних паперів залежить від технологій трансформації заощаджень в фінансові ресурси ринку цінних паперів. Первинне формування фінансових ресурсів відбувається на мікроекономічному рівні економіки держави і проявляється у формуванні доходів та здійсненні витрат економічними суб'єктами в процесі здійснення їх фінансової та господарської діяльності. Під доходами розуміють отримане в результаті певної діяльності надходження грошових коштів. Під витратами розуміють використання грошових коштів, що є в розпорядженні того чи іншого суб'єкта на даний момент, з метою забезпечення певних потреб.

У відомій праці „Капітал” К. Маркс детально розглянув доходи та джерела їх виникнення. Формулою, яка охоплює всі тайни суспільного процесу виробництва він вважав капітал – прибуток (підприємницький дохід), земля –

земельна рента та труд – заробітна плата. І тільки разом вони можуть приносити дохід. З розвитком основ капіталізму значення ренти, як джерела доходу, буде зменшуватися і безперечно залишаться два великі джерела доходу – прибуток і заробітна плата. [44, 320с.].

Послідовності розподілу доходів суб'єктів залежить від встановлення ймовірностей майбутніх фінансово-господарських ситуацій і обирання на їх основі варіанта вкладання фінансових ресурсів при мінімальному чи припустимому рівні ризику. Доход суб'єкта господарювання можна назвати особливим майновим фондом суб'єкта господарювання. Доход є основним узагальнюючим показником фінансових результатів господарської діяльності суб'єктів господарювання.

Реальне формування фінансових ресурсів починається тільки на стадії розподілу, коли вартість реалізована і зі складу виручки виокремлюються конкретні економічні форми реалізованої вартості що набувають вигляду грошових доходів і накопичень. [45, с. 11]. Розподіл доходів - це стадія відтворення, яка займає проміжне місце між виробництвом і споживанням. Реалізована на ринку продукція перетворюється на грошову виручку. Після вилучення з неї вартості спожитих засобів виробництва залишається грошовий (валовий) дохід, або новостворена вартість, у процесі розподілу якого виникають вертикальні зв'язки: між державою і членом суспільства, між державою і підприємством, між підприємством і його працівником, між власником засобів виробництва і найманим робітником та ін. У цих зв'язках виявляються різноманітні форми доходів, кожна з яких має своє економічне призначення. Прибуток суб'єктів господарювання розподіляється на дві частини: одна йде в розпорядження держави, друга - залишається в розпорядженні суб'єктів господарювання. Це особлива форма розподілу, від якої залежить існування держави, фінансування загальнодержавних програм розвитку народного господарства, соціально-культурних заходів, утримання державного апарату, забезпечення оборони країни. Разом з тим в результаті розподілу доходів суб'єкти повинні мати умови для відповідної господарсько-

фінансової діяльності.

Суб'єктами фінансових ресурсів на макрорівні виступає держава, на мікрорівні - господарюючі суб'єкти й домашні господарства. Об'єкти фінансових ресурсів - фінансові відносини в результаті дій яких утворюються цільові грошові фонди (табл.1.2.):

- макрорівень: централізовані фінансові ресурси (доходи бюджетів всіх рівнів і доходи позабюджетних фондів);

- мікрорівень: децентралізовані фінансові ресурси (для господарюючих суб'єктів - прибуток, амортизаційні фонди й т.д.; для домашніх господарств - фонд для відпочинку, харчування, оплати комунальних платежів).

Таблиця 1.2.

Структура фінансових ресурсів суб'єктів економіки

вид фінансових ресурсів	рівень	підрівень	форма фінансових ресурсів
власні фінансові ресурси	макро-	держава	- дохід від здачі в оренду державного й муніципального майна; - дохід від продажу цього майна; - доходи від діяльності державних, муніципальних унітарних підприємств
	мікро-	господарюючий суб'єкт	- статутний капітал, - прибуток, - амортизація
		домашнє господарство	- заробітна плата, - доходи від продажу особистого майна
фінансові ресурси мобілізовані на ринку	макро-	держава	- емісія цінних паперів і паперових грошей, - державний кредит
	мікро-	господарюючий суб'єкт	- продаж, купівля цінних паперів, - державний кредит
		домашнє господарство	
отримані в порядку перерозподілу фінансові ресурси	макро-	держава	- податки, - збори, - платежі
	мікро-	господарюючий суб'єкт	- відсотки й дивіденди по цінним паперам, що випускається іншими власниками; - страхові відшкодування та ін..
		домашнє господарство	
Джерело: розроблено автором			

Частина доходу суб'єктів економіки, може спрямовуватись на фінансовий ринок у двох напрямках: пряме вкладення в об'єкти фінансового ринку, або розміщення своїх капіталів через фінансових посередників.

Розвинута ринкова економіка передбачає наявність діючого фінансового ринку, який дозволяє забезпечити потреби суспільства та сприяє якісному розвитку економіки, а отже і держави в цілому. На ньому відбуваються процеси акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів. Забезпечення економічних відносин між учасниками фінансового ринку відбувається через фінансових посередників, завдяки яким вирішуються проблеми функціонування фінансового ринку.

Саме фінансові посередники, акумулюючи доходи первинних інвесторів формують фінансові ресурси, які в подальшому знаходяться в обігу на фінансовому ринку. Під терміном "фінансові ресурси суб'єктів економіки" треба розуміти сукупність грошових коштів, акумульованих ними, які застосовують для формування активів згідно з цілями діяльності. Не всі грошові кошти, що на певний момент перебувають у розпорядженні суб'єктів економіки, є фінансовими ресурсами, хоча і мають грошовий вираз. До останніх належить тільки та частина грошових коштів, що забезпечує отримання доходу, тобто це гроші (власні, залучені чи позичені), які продукують гроші. З практичної позиції фінансові ресурси являють собою один з найважливіших важелів, за допомогою якого відбувається вплив на економіку. Цей вплив здійснюється за допомогою фінансового механізму, що представляє собою систему організації, управління і планування фінансових відносин, способів формування та використання фінансових ресурсів [46, с.18].

Роль фінансових посередників на фінансовому ринку надзвичайно важлива, адже саме вони визначають його активність та ефективність. Фінансові посередники враховують природу макроекономічних процесів, які відбуваються в країні, та їх взаємодії, і в зв'язку з цим мінімізується ризик втрат від неефективної та нескоординованої діяльності. На сьогодні фінансовими посередниками виступають :

- спеціалізовані інвестиційні компанії;
- банки ;
- трастові компанії ;
- кредитні спілки ;
- страхові компанії ;
- пенсійні фонди та ін.

Взагалі, фінансові посередники – це невід’ємна частина фінансового ринку, бо саме вони забезпечують:

1. Подолання невизначеності та незнання інвесторів щодо напрямів вкладу своїх ресурсів.
2. Формування ринкової ціни на фінансові інструменти на основі попиту та пропозиції.
3. Зниження фінансових ризиків інвесторів.
4. Здійснення ефективного управління фінансовими інструментами.
5. Прискорення обороту капіталів, а отже і активізування економічних відносин [48, с.40].

Саме вищезазначені функції забезпечують конкретні форми організації руху фінансових ресурсів за допомогою фінансово-кредитного механізму між суб’єктами економіки.

Усі фінансові посередники функціонують на єдиному фінансовому ринку, з вільними грошовими коштами та відчутно впливають на кон’юнктуру цього ринку, можуть не тільки конкурувати між собою, а й взаємодіяти у вирішенні багатьох економічних та фінансових завдань. Фінансові посередники відіграють важливу роль у функціонуванні фінансового ринку, а через нього — у розвитку ринкової економіки. Їх економічне призначення полягає в забезпеченні базовим суб’єктам фінансового ринку максимально сприятливих умов для їх успішного функціонування [49, с. 22].

Оскільки основними суб’єктами фінансового ринку переважно є суб’єкти реального сектору економіки (підприємства та домашні господарства), то, створюючи для їх функціонування сприятливі умови, фінансові посередники

позитивно впливають на кругообіг капіталу в процесі розширеного відтворення, розвиток виробництва, торгівлі, інших сфер економіки. Особливо важлива їх роль у переміщенні грошових заощаджень домашніх господарств в обіг підприємств. Це зумовлено тим, що ці заощадження є найбільшим джерелом інвестицій в економіку, проте вони перебувають у великій кількості власників, а індивідуальні розміри їх невеликі, отже перерозподілити їх без посередників було б технічно неможливо. Існує ситуація, коли економічні суб'єкти — кредитори і позичальники — будують свої взаємовідносини прямо, не звертаючись до посередників. Проте організація таких відносин була б для них і суспільства набагато дорожчою, уповільненою, високоризикованою і незручною. Найголовніше завдання фінансових посередників є спрямовувати рух капіталу до найефективніших споживачів. Фінансові посередники діють на ринку від свого імені і за власний рахунок, створюючи власні зобов'язання і власні вимоги [49, с. 25].

Таким чином фінансові ресурси суб'єктів економіки перерозподіляються та направляються на фінансовий ринок двома шляхами: прямим фінансуванням між позичальниками та власниками заощаджень та непрямим фінансуванням, через систему фінансового посередництва. (рис.1.10.)

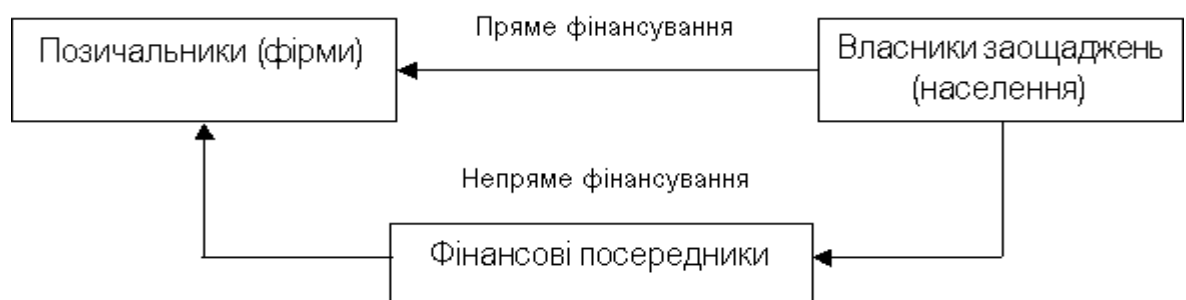


Рис. 1.10. Схема руху грошових потоків на фінансовому ринку.[40]

Наступним етапом розподілу фінансових ресурсів суб'єктів є вибір об'єкта вкладення коштів. Потрапляючи на фінансовий ринок інвестори постають перед вибором різноманітних інструментів та ринків залучення капіталів. Фінансовий ринок – це сукупність ринків, які акумулюють грошові

заощадження фізичних осіб і підприємств з метою фінансування інвестицій і державного бюджету. В організаційному плані фінансовий ринок - це сукупність ринкових фінансових інституцій, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників [57, с.125].

Фінансовий ринок являє собою засіб перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами господарювання, між ними і державою, між державою і населенням, між учасниками бюджетного процесу і окремими міжнародними фінансовими організаціями. Основною його метою є удосконалення мобілізації і розподіл фінансових ресурсів, які сконцентровані у суб'єктах суспільства (державних органах, підприємствах і населення) та своєчасного спрямування їх для забезпечення соціально-економічного розвитку. За допомогою фінансового ринку здійснюються такі розподільні і перерозподільні процеси фінансових ресурсів, які не може виконати жодна ланка фінансової системи. Також на фінансовому ринку мобілізуються і використовуються тимчасово вільні фінансові ресурси або ресурси, що мали інше цільове призначення. Призначення фінансового ринку полягає в забезпеченні підприємствам належних умов для залучення необхідних коштів і продажу тимчасово вільних ресурсів. Таким чином, підприємства на фінансовому, як і на інших ринках, практично рівнозначні, як у ролі покупця, так і продавця ресурсів. Фінансовий ринок є складовою сферою фінансової системи тільки в умовах ринкової економіки, коли переважна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх купівлі-продажу. По суті, це інфраструктура фінансової системи, яка забезпечує функціонування насамперед базової сфери — фінансів суб'єктів господарювання [46,с.19].

Головною проблемою залучення фінансових ресурсів на ринок цінних паперів є надання вигідніших умов по вкладенню коштів на ринок цінних паперів ніж в інші сегменти фінансового ринку. Для розробки механізмів залучення фінансових ресурсів первинних інвесторів та посередників на ринок цінних паперів необхідно усвідомити роль та місце цього ринку в системі фінансового ринку.

Фінансовий ринок включає систему економічних та правових відносин, пов'язаних з купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів. Суб'єктами цих відносин виступають держава, а також ті, хто бажає передати в користування вільні фінансові ресурси, ті, які потребують інвестицій, та ті фінансові посередники, які забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів серед учасників ринку. Поняття фінансового ринку охоплює різні ринки, котрі складаються з багатьох інститутів. Кожний ринок має справу з певним типом зобов'язань (цінних паперів), обслуговує певних його учасників і діє на відповідній території. Слід відзначити, що деякі ринки, на яких обертаються досить однорідні матеріальні або фінансові активи, можуть входити до складу інших, більш об'ємних ринків. Саме до такої категорії складних ринків і належить фінансовий ринок. В залежності від форми фінансових ресурсів фінансовий ринок поділяється на два рівні: ринок грошей і ринок капіталів в структурі якого виділяють кредитний ринок та ринок цінних паперів.(рис.1.11)

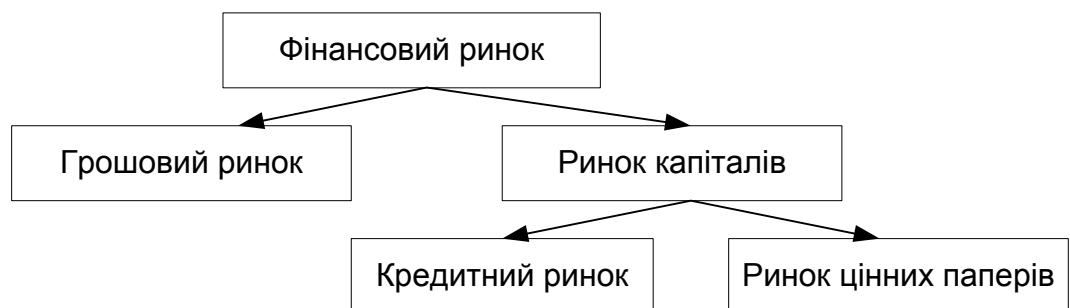


Рис. 1.11. Структура фінансового ринку [29]

При цьому всі складові фінансового ринку тісно взаємопов'язані між собою. Це проявляється, насамперед, у переміщенні фінансових інструментів з одного сегмента в інший. Так, у результаті операцій, пов'язаних з одержанням кредиту під забезпечення цінними паперами, останні переміщаються з фондового ринку на кредитний ринок. Тісний взаємозв'язок між складовими фінансового ринку проявляється й у тім, що рівень прибутковості операцій на

одному з них впливає на ємність інших складових цього ринку й рівень прибутковості операцій на них. Маючи у своєму розпорядженні вільні кошти, суб'єкти економіки вибирають найбільш дохідний вид вкладення капіталу в іноземну валюту, цінні папери, або розміщають їх під відсоток в установи кредитної системи. На цій основі відбувається переливши капіталу з одного сегмента фінансового ринку на інший, забезпечуючи збільшення попиту на певний вид фінансових активів, у результаті чого підвищується їхня курсова вартість. Наприклад, у період відносної стабілізації валютного курсу гривні вкладення вільних коштів в іноземну валюту стає менш прибутковим, чим розміщення їх під відсоток у банку, що, у свою чергу, розширює базу для кредитування банками своїх клієнтів. Ріст прибутковості цінних паперів підвищує привабливість інвестицій у них і, одночасно, обумовлює зниження пропозиції в кредитній сфері. На цій основі зростає обіг операцій на ринку цінних паперів, і скорочується ємність інших сегментів фінансового ринку. Розширення бюджетного фінансування й відповідний ріст податків за інших рівних умов приводить до скорочення вільних грошових ресурсів у господарюючих суб'єктів і населення, а також, до звуження ринків банківського кредиту й цінних паперів, якщо не буде здійснена додаткова кредитна емісія коштів в обіг. Очевидно, що часто за звуженням ринку цінних паперів й, навпаки, розширенням операцій кредитного ринку стоять зміни в макроекономічній політиці.

Перехід української економіки до ринкового типу визначив потребу всіх економічних суб'єктів у формуванні нових механізмів інвестування, що відповідають ринковій економіці. Загальновизнаними джерелами фінансування економіки є державний бюджет, кредити, субсидії, прибуток господарюючих суб'єктів. В умовах сучасної України державний бюджет не має достатньої фінансової стійкості. Його виконання залежить від великого числа об'єктивних і суб'єктивних факторів від соціально-політичної ситуації в країні й світі. Можливості бюджетного фінансування розвитку національного господарства досить обмежені. Кредити в Україні також мають обмежені можливості

застосування через нестабільність фінансово-кредитного механізму. Важко забезпечити виконання основних принципів кредитування через низьку ефективність виробничо-господарської діяльності, неплатежів, високих процентних ставок комерційних банків за кредит і жорсткі умови його надання.

За економічною значимістю та роллю в мобілізації капіталу ринок цінних паперів можна зіставити з ринком банківських кредитів, хоча тут багато чого залежить від особливостей фінансової системи тієї або іншої країни. Порівнювати між собою ці ринки за кількісними показниками, ролі у відтворенні й специфіки функціонування, не завжди можливо, а нерідко недоцільно. Крім того, для їхнього виміру використовуються різні показники. Але з точки зору споживачів інвестиційних ресурсів випуск цінних паперів має певні переваги порівняно з банківськими кредитами. У споживачів капіталу з'являється можливість залучати кошти багатьох постачальників капіталу і забезпечити потрібні суми. Постачальники ресурсів, в свою чергу, часто можуть вкладати свої кошти на більш вигідних умовах, ніж банківські вклади, і на більш тривалі терміни. Крім того, якщо цінні папери мають досить високу ліквідність, тоді інвестор у разі потреби легко може повернути витрачені кошти, продавши належні йому цінні папери [48, с. 45].

Ринок цінних паперів має деякі переваги перед ринком банківських кредитів. Найважливіші серед них такі:

1) при отриманні банківського кредиту підприємці обмежені часом, жорсткими зобов'язаннями по поверненню позички і виплати процентів незалежно від розміру одержаного прибутку. Продаж же цінних паперів дозволяє в короткі строки використати залучені ресурси, які значно перевищують за обсягом ті, що можуть бути одержані за кредитами банків;

2) на ринку цінних паперів, на відміну від ринку банківських кредитів, можна отримати гроші на декілька десятиліть (при випуску облігацій) і навіть у безстрокове користування (при випуску акцій);

3) доходи по деяких видах цінних паперів виплачуються в залежності від розміру отриманого прибутку, в той час як проценти по кредитах номінально фіксовані;

4) кошти, інвестовані в цінні папери, продовжують залишатися в розпорядженні емітента протягом всього життєвого циклу фондових цінностей, навіть якщо власники цінних паперів передають їх один одному;

5) ринок цінних паперів дає можливість інвесторам брати участь в управлінні виробництвом;

6) операції з цінними паперами знижують рівень оподаткування інвесторів–держателів цінних паперів;

Таким чином, ринок цінних паперів часто є ефективнішим і вигіднішим, ніж ринок банківських позичок. З іншого боку, ринок цінних паперів має і недоліки, до яких відносяться:

1) чутливість до різного роду маніпуляцій та інших дій, які перекручують ціноутворення і рішення про розміщення цінних паперів, що знижує пропозицію цінних паперів на ринку;

2) внутрішні ринки цінних паперів знаходяться під великим впливом міжнародних ринків цінних паперів, тому часто виникають кризові ситуації;

3) ринок цінних паперів приводить до створення потужного механізму переміщення багатства, що може привести до суспільно небажаних результатів.

[48, с.9]

В сучасному фінансовому світі постійно відбувається взаємний перелив капіталу з однієї форми в іншу:

- короткострокові вкладення трансформуються в середньо- і довгострокові кредити;
- замість одержання банківських кредитів здійснюється емісія цінних паперів;
- емітуються боргові цінні папери під банківські гарантії;
- банківські кредити видаються під заставу цінних паперів;
- здійснюється кредитування цінними паперами шляхом випуску угод репо.

У цих умовах український ринок цінних паперів набуває важливого значення як альтернативне джерело фінансування економіки. Він дозволяє державі і підприємствам розширювати коло джерел фінансування, не обмежуючись самофінансуванням і банківськими кредитами. Потенційні інвестори у свою чергу за допомогою ринку цінних паперів одержують можливість вкладати свої заощадження в більше широке коло фінансових інструментів, тим самим одержуючи більші можливості для вибору.

Ринок цінних паперів являє собою засіб перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами господарювання, між ними і державою, між державою і населенням, між учасниками бюджетного процесу і окремими міжнародними фінансовими організаціями. Основною його метою є удосконалення мобілізації і розподіл фінансових ресурсів, які сконцентровані у суб'єктах суспільства (державних органах, підприємствах і населення) та своєчасного спрямування їх для забезпечення соціально-економічного розвитку [20, с.11].

Мета ринку цінних паперів — акумулювати фінансові ресурси й забезпечити можливість їх перерозподілу вдосконаленням різними учасниками ринку різноманітних операцій із цінними паперами, тобто здійснювати посередництво в русі тимчасово вільних грошових коштів від інвесторів до емітентів цінних паперів. Місце ринку цінних паперів у загальному обороті грошових ресурсів показано на рис 1.12.

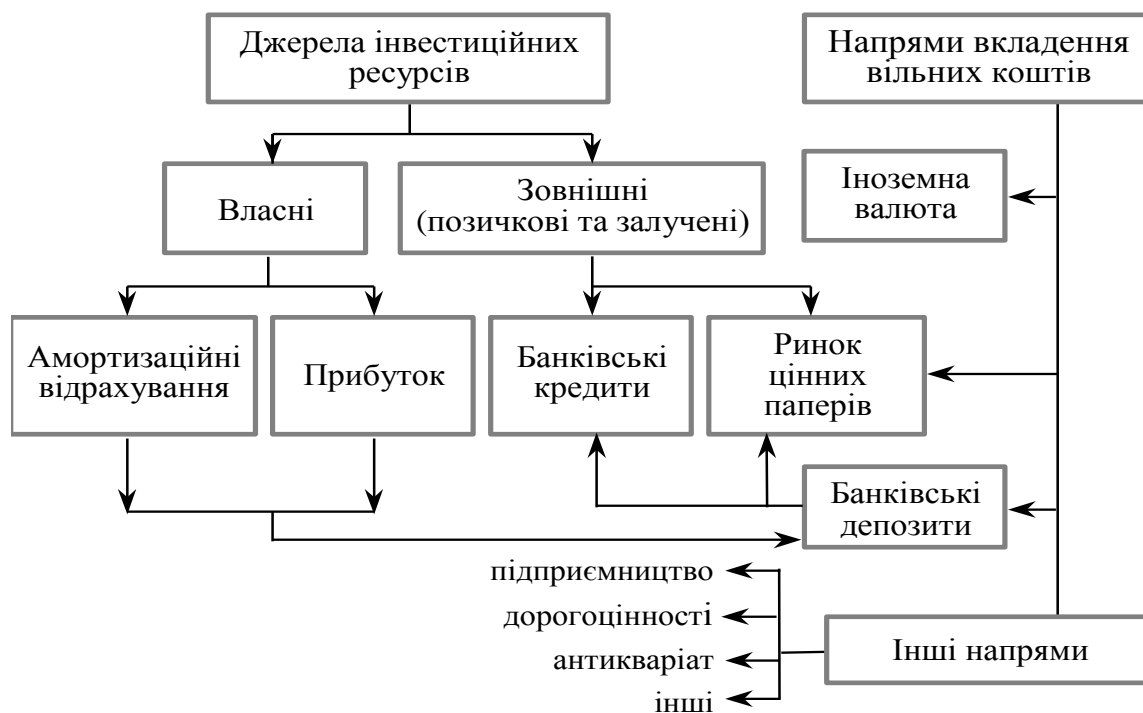


Рис. 1.12. Ринок цінних паперів та основні грошові потоки [25]

Функціонування ринку цінних паперів, як і всіх фінансових ринків, полягає в тому, щоб забезпечувати наявність механізму для залучення інвестицій в економіку шляхом встановлення необхідних контактів між тими, хто має потребу в коштах, і тими, хто хотів би інвестувати надлишковий дохід. При цьому дуже важливо, щоб ринок цінних паперів забезпечував наявність механізму, який сприяв би ефективній передачі інвестицій, оформлених у вигляді тих або інших цінних паперів, з рук у руки, причому така передача повинна мати юридичну чинність.

Ринок цінних паперів відрізняється від інших суб'єктів фінансового ринку цілями своєї діяльності та покладеними на нього завданнями.

Івасенко А. Г. виділяє такі завдання ринку цінних паперів: забезпечення гнучкого міжгалузевого перерозподілу інвестиційних ресурсів; залучення інвестицій на підприємства; створення умов для стимулювання нагромаджень і наступного їхнього інвестування; трансформація відносин власності; удосконалювання ринкового механізму й системи керування; забезпечення реального контролю над фондовим капіталом на основі державного

регулювання; мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів для здійснення конкретних інвестицій; формування ринкової інфраструктури, що відповідає світовим стандартам; розвиток вторинного ринку; формування портфельних стратегій; розвиток ціноутворення. [54,с.9]

А. А. Килячков і Л. А. Чалдаева виділяють основні й другорядні завдання ринку цінних паперів. Зокрема, до основних завдань відносять: залучення тимчасово вільних коштів інвесторів; напрямок інвестиційних ресурсів у перспективні галузі економіки; обслуговування державного боргу; перерозподіл прав власності на засоби виробництва. Як другорядні завдання ними виділені: оптимізація фінансових потоків; захист економічних інтересів емітента; інтеграція у світову фінансову систему; забезпечення повернення коштів, вкладених інвесторами; створення позитивного іміджу компанії; створення додаткових робочих місць; інструмент політичного тиску[33, С. 10].

Виходячи із завдань функціонування ринку цінних паперів можна виділити основні напрямки реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів. Серед них: спрямованість на інвестиційні цілі, на розвиток ринку цінних паперів, на перерозподіл форм власності, на підвищення соціально-економічного рівня держави.

Оскільки джерелом вільних грошових ресурсів на ринку цінних паперів виступають заощадження суб'єктів економіки. Прийнято розрізняти власні й залучені заощадження. Власні — внутрішні, а залучені — відповідно зовнішні джерела грошових ресурсів. По їхньому співвідношенню можна визначити положення основних суб'єктів на ринку цінних паперів, а саме: населення, підприємницького сектора й держави. Ті з них, чий масштаб залучення зовнішніх заощаджень, на ринку цінних паперів перевищують вкладення коштів вважаються чистими позичальниками. Чистим кредитором слід вважати того, чий вкладення перевищують запозичення.[57]

Найбільш значні внутрішні заощадження утворюються в підприємницькому секторі й у держави. Однак практика показує, що вони мають конкретні економічні форми й строго певне призначення й потрібні самі підприємці й

державі. Більше того, їх, як правило, не вистачає для забезпечення розширеного відтворення, тому виробники й державний бюджет прагнуть залучити зовнішні заощадження. Тому їх можна вважати чистими позичальниками на ринку цінних паперів. Практика показує, що тільки населення регулярно й масово надає свої заощадження всім іншим суб'єктам економіки в різні форми володіння. В той же час роль населення як чистого кредитору обумовлюється не лише тим, що населення вкладає вільні кошти, а тим, що фізичні особи не мають юридичної можливості випускати боргові зобов'язання у вигляді цінних паперів, які матимуть вільне обертання на ринку.

При певних обставинах у країні може скластися ситуація, коли заощаджень всіх суб'єктів національної економіки не вистачає для забезпечення інвестиційних процесів, або ці заощадження є, і в достатній кількості, але не перетворюються у фінансові активи, що працюють на національну економіку. У даних випадках розрив усувається за рахунок грошових ресурсів світових фінансових ринків, зокрема, світових фінансових організацій. Ринок цінних паперів є не тільки ключовим сегментом фінансового ринку, але й завдяки своїй інтегративній сутності відносно самостійним елементом сучасної ринкової інфраструктури. Рух цінних паперів у їх постійно змінюваному різноманітті динамізує інвестиційно-відтворювальні процеси, забезпечуючи при цьому саморегулювання національних та інтернаціональних економічних систем.

Інфраструктура ринку цінних паперів є сполучною ланкою між інвестором і емітентом, що являє собою систему установ і організацій, які забезпечують функціонування взаємозв'язків між інвесторами та емітентами на ринку цінних паперів, оптимізує рух фінансових потоків, а також забезпечуючи акумуляцію коштів інвесторів і направляючи фінансові потоки на придбання цінних паперів емітентів, що дають найбільшу прибутковість. При цьому важливим завданням ринку цінних паперів є надання інвесторові можливості повернення вкладених у цінні папери коштів шляхом продажу цінних паперів без істотної втрати в їхній ціні. Якщо ринок цінних паперів виконує дане

завдання, він називається ліквідним [33]. Загальна структура ринку цінних паперів представлена на рис. 1.13.

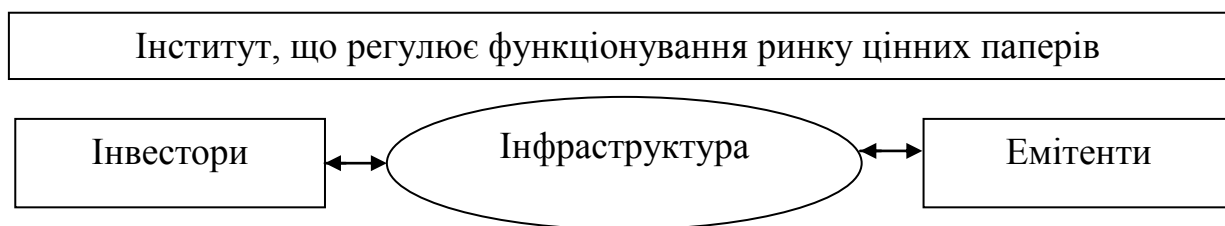


Рис. 1.13. Загальна структура ринку цінних паперів [29]

Проблема створення ринкових інститутів, які не є суб'єктами ринку цінних паперів (як, наприклад, емітенти, інвестори та фінансові посередники), а належать до його інфраструктури, особливо загострилася в Україні у зв'язку з розвитком масової приватизації та активним формуванням вторинного ринку цінних паперів. Інфраструктура ринку, як і сам ринок цінних паперів, зазнає постійної зміни та розширюється відповідно до тенденцій розвитку світових та національних ринків цінних паперів, змін побажань основних суб'єктів ринку – емітентів та інвесторів.

Недорозвинута інфраструктура ринку цінних паперів не здатна в повній мірі забезпечити ефективний обіг фінансових ресурсів на фондовому ринку. Часткового створення сучасної інфраструктури, що включає в себе тільки торгові підсистеми (тільки фондові біржі) недостатньо для вирішення проблем фінансового ринку. Необхідно використовувати так званий кластерний підхід, об'єднавши не тільки торгову підсистему, але і центральний депозитарій, розгалужену брокерську мережу, що працює зі значними обсягами ліквідних активів, професійних управлінців і юристів, а також використовувати стандарти корпоративного управління і поміркований режим оподаткування. Усі ці компоненти необхідно зібрати разом для того, щоб не тільки утримати поточні конкурентні позиції, але й зміцнити їх. На рис. 1.14. представлено сукупність елементів ефективною інфраструктури ринку цінних паперів як єдиної системи,

здатної задовольнити потреби емітентів та інвесторів, а також сприяти накопиченню та зростанню фінансового потенціалу ринку цінних паперів.



НКЦПФР – Державна комісія цінних паперів та фондового ринку

ЦП – цінний папір

РЦП – ринок цінних паперів

Рис. 1.14. Інфраструктура ринку цінних паперів

Джерело: розроблено автором

При детальнішому аналізі складових інфраструктури ринку цінних паперів відзначаємо, що ефективність ринку забезпечується шляхом узгодженої взаємодії елементів, які її формують. Зокрема, у межах окремої країни цілісність ринку має забезпечуватись наявністю єдиної національної фондової

біржі як єдиного місця котирування цінних паперів, єдиного Центрального депозитарію цінних паперів і єдиного Клірингового банку [29].

Важливість розвитку інфраструктури ринку цінних паперів для української економіки пояснюється тим, що фінансовий сектор відіграє винятково важливу посередницьку роль між емітентами й інвесторами, а також між позичальниками і кредиторами. Якщо одна з цілей розвитку економіки полягає в тому, щоб збільшити добробут населення, то розвиток інституту приватних інвесторів є засобом її досягнення. Поширення власності на активи, що перебувають у публічному обігу, має також підвищити стабільність фондового ринку. Необхідно створити такий цикл грошового обігу, що самопідтримується і саморозширюється, відповідно до якого ефективний ринок цінних паперів буде приваблювати інвесторів, а це забезпечить надходження необхідних фінансових ресурсів для розвитку прибуткових підприємств. Це також дозволить збільшити ринкову вартість цих підприємств, що у свою чергу буде стимулом для залучення нових інвесторів. [55, С. 343.]

Забезпечення безперервності інвестиційного процесу та створення надійного ліквідного ринку цінних паперів здійснюється через взаємодію фінансових посередників, фондових бірж та інших елементів системи. Рейтингові агенції, інформаційно-аналітичні системи, консалтингові та маркетингові компанії спільно з іншими підсистемами інфраструктури повинні забезпечувати дієве розповсюдження інформації про цінні папери, учасників ринку та ризики, пов'язані з інвестуванням. Захист та представництво інтересів інвесторів здійснюють інститути спільного інвестування. Приймаючи інвестиційні рішення в рамках, наперед визначених і обговорених, інституційні інвестори тим самим оберігають дрібного інвестора від ризику прийняття неправильного рішення [47, с. 19].

Україна ще й нині знаходиться далеко від головних потоків капіталу. Відсутність ефективно діючої інфраструктури ринку цінних паперів, яка б забезпечувала акумулювання капіталу для інвестицій у виробничу та соціальну сфери та сприяла раціональному розміщенню фінансових ресурсів, не дає змоги

ефективно управляти господарською діяльністю і конкурентно оцінювати вартість фінансових ресурсів. Елементи інфраструктури забезпечують ефективне та своєчасне виконання угод, що укладаються на ринку цінних паперів, а також виконують роль посередника між емітентами та інвесторами з приводу відносин перерозподілу фінансових ресурсів ринку цінних паперів [54, с. 122].

Виходячи з основного призначення, механізму та завдань ринку цінних паперів, можна виділити основні напрями використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів – це спрямування його на цілі первинних інвесторів. До них відносяться:

1. Залучення додаткових фінансових ресурсів. Підприємство, організація чи держава на певній стадії свого економічного розвитку досягає такого моменту, коли починає відчувати нестачу грошових коштів. З метою покращення фінансового стану приймається рішення про випуск та розміщення того чи іншого цінного паперу. Таким чином, за короткий термін часу підприємство-емітент може мобілізувати значні кошти на розвиток власної діяльності.

2. Отримання доходу від продажу цінних паперів. Отримання спекулятивного доходу від перепродажу цінних паперів на вторинному ринку є побічним результатом функціонування ринку цінних паперів. Проте, без можливості здійснення цих операцій фондовий ринок функціонувати не може. Наявність ліквідного вторинного ринку, на якому реалізуються інтереси його учасників по покупці й продажу цінних паперів, дає змогу інвесторам, при потребі продати цінні папери й одержати грошові кошти. Така можливість збільшує довіру інвесторів до фондового ринку, без чого вони не стали б вкладати гроші в цінні папери.

3. Участь в управлінні підприємством. Частіше в таких випадках мова йде про реалізацію права на участь у загальних зборах акціонерів, голосуванні, внесенні пропозицій, висуванні кандидатур до складу виборчих керівних органів емітента, отримання інформації, що стосується діяльності та

фінансового стану емітента; участі у розподілі майна емітента у процесі його ліквідації.

4. Контроль за діяльністю підприємства. Власник привілейованих акцій має переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства в разі його ліквідації.

5. Запозичення фінансових ресурсів. Іншими словами, емітент здійснює випуск цінних паперів з метою «запозичення грошей» чи «отримання кредиту» у власника цінного паперу. У свою чергу власник такого цінного паперу надає «позику», тобто дає її «в борг» емітенту шляхом оплати вартості боргового цінного паперу. При цьому треба враховувати, що при придбанні боргових документів їх власник набуває статусу кредитора емітента, а не власника майна емітента. В свою чергу власник цінних паперів, що підтверджують участь чи членство, набуває статусу співвласника майна емітента, а не кредитора.

6. Розрахунок за зобов'язаннями. Цінні папери, які функціонують на ринку, в процесі загальноринкової взаємодії можуть виступати засобом розрахунку (платежу). Іншими словами, цінні папери можуть виконувати одну із функцій грошей, тобто при опосередкованому використанні цінних паперів можливо сплачувати вартість робіт, послуг або товарів. Виконання цінними паперами грошової функції є можливим тому, що ці папери також мають вартість. При використанні цінних паперів у якості платежу для учасників угоди створюється можливість співвідношення вартості: продавець співвідносить вартість товару, робіт чи послуг з вартістю цінних паперів; покупець - навпаки. У багатьох випадках цінні папери можуть використовуватися і як засіб платежу на ринку цінних паперів. Водночас, вартість акцій може оплачуватися іншими акціями, облігаціями або борговими цінними паперами.

7. Забезпечення виконання зобов'язань. У ряді випадків при виконанні певних зобов'язань існує ймовірність чи ризик того, що вони можуть бути не виконані. З метою зменшення такого ризику боржник (покупець) може

передавати свої цінні папери кредитору (продавцю) під заставу в якості гарантії того, що у випадку невиконання ним своїх зобов'язань відповідні збитки кредитора будуть відшкодовані за рахунок вартості вказаних цінних паперів. Таким чином, принцип забезпечення в даному випадку означає, що цінні папери чи права на них передаються кредитору згідно договору, тобто на випадок невиконання боржником своїх зобов'язань. Якщо такого не трапляється, то цінні папери або права на них повертаються покупцеві. Використання цінних паперів як засобу забезпечення залежить від величини ризику того, що певні зобов'язання можуть бути невиконаними. Чим менший ризик, тим знижується необхідність використовувати цінні папери. Якщо ризик невиконання зобов'язань є незначним, або його взагалі не існує, то в таких випадках цінні папери, у більшості випадків, не використовуються як засіб забезпечення.

8. Інвестиційні цілі. Спрямування через ринок цінних паперів коштів первинних інвесторів у реальний сектор економіки.

Отже, теоретичне осмислення суті механізмів формування, розподілу та ефективного використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів, визначення його структури, місця та мети, окремих елементів має практичне значення, оскільки сприятиме визначенню слабких ланок у цих механізмах, а отже, напрямів їх удосконалення для гарантування поступового економічного зростання.

Висновки до першого розділу

Проведене дослідження теоретичних підходів до визначення суті, структурування та механізмів функціонування фінансового потенціалу ринку цінних паперів дає можливість здійснити наступні висновки:

1. Фінансовий потенціал ринку цінних паперів визначено як сукупність грошових коштів суб'єктів економіки, що спрямовані та можуть бути спрямовані на ринок цінних паперів з метою їх ефективного використання для досягнення визначених інвесторами цілей. Взаємозв'язок між фінансовими ресурсами та фінансовим потенціалом ринку цінних паперів полягає у тому, що потрапляючи на ринок цінних паперів фінансовий потенціал набуває форми фінансових ресурсів цього ринку. Фінансовий потенціал ринку цінних паперів складається зі спрямованого потенціалу – це наявні фінансові ресурси на ринку цінних паперів та неспрямованого фінансового потенціалу – це фінансові ресурси, які за певних умов можуть бути спрямовані на ринок цінних паперів.

2. Структуру фінансового потенціалу ринку цінних паперів подано за наступними ознаками: 1) на стадії формування (за суб'єктами економіки, за видами джерел); 2) на стадії реалізації (за суб'єктами використання, залежно від реалізації, за видами цінних паперів, за секторами економіки, за видами економічної діяльності, залежно від цілей інвесторів, залежно від цілей емітентів, за доходами від операцій з цінними паперами). Це дозволило обґрунтувати пропозиції щодо подальшого розвитку складових фінансового потенціалу ринку цінних паперів для його ефективної реалізації.

3. Дослідження механізмів формування та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів здійснено на основі визначення етапів щодо залучення грошових коштів суб'єктів економіки на ринок цінних паперів, які передбачають: розширення джерел доходів суб'єктів економіки; спрямування

інвесторами частини заощаджень на ринок цінних паперів; перерозподіл фінансових ресурсів через фінансових посередників та вкладення їх в інструменти ринку цінних паперів; визначення конкурентних позицій ринку цінних паперів порівняно з банківським та іншими секторами фінансового ринку; забезпечення ефективного використання фінансових ресурсів ринку цінних паперів з метою реалізації економічних інтересів його первинних інвесторів.

4. Процес формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів може відбуватись у двох напрямках: пряме вкладення суб'єктами коштів в інструменти ринку цінних паперів та непряме вкладення коштів – через фінансових посередників. Визначено, що у сучасній економіці головною метою процесу реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів є забезпечення формування і функціонування ефективного механізму перерозподілу фінансових ресурсів між фінансовим і реальним секторами економіки.

Результати досліджень, викладені у даному розділі, опубліковано у [46,47,49]

РОЗДІЛ 2

ФІНАНСОВИЙ ПОТЕНЦІАЛ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ

2.1. Формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні

Досягнення головних цілей інвесторів на ринку цінних паперів суттєво залежить від ефективності здійснення процесу формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів: визначення загальної потреби в фінансових ресурсах, формування оптимальної їх структури, а також джерел та основних умов залучення. Оскільки, фінансовий потенціал ринку цінних паперів складається з сукупності грошових коштів суб'єктів економіки, що направлені або можуть бути направлені на ринок цінних паперів, то його рівень визначається наявністю тимчасово вільних грошових коштів суб'єктів економіки, які можуть бути вкладені в інструменти ринку цінних паперів. Рівень фінансового потенціалу ринку цінних паперів оцінюється системою показників, серед яких важливими є такі: розвиток економіки країни, структура доходів та заощаджень населення і фінансові можливості окремих інвесторів.

При формуванні ресурсної бази фінансового потенціалу ринку цінних паперів важливе значення має наявність заощаджень суб'єктів економіки, які виступають основним інвестиційним ресурсом ринку цінних паперів та економіки країни загалом. Тому, необхідним є дослідження наступних питань: по-перше, чи є в Україні достатнім такий фінансовий потенціал і, по-друге, чи може бути він спрямований через ринок цінних паперів на інвестиції в реальний сектор економіки.

Проблема перетворення заощаджень на інвестиції пов'язана з тим, що заощаджувачі та інвестори являються різними суб'єктами господарювання. За

умов, коли населення може заощаджувати свої кошти, але не інвестувати їх, то підприємства є водночас і заощаджувачами і інвесторами, а тому обсяг інвестицій і заощаджень, як правило, може не збігатися. Для розуміння передумов, за яких заощадження суб'єктів перетворювались би в інвестиції, необхідно визначити чинники, що впливають на економічну зацікавленість у інвестуванні та на рівень інвестицій. Потенційний інвестор керується у своїй поведінці доцільністю здійснення інвестування і, насамперед, очікуваним рівнем прибутку. Якщо, очікується низька норма прибутку, то інвестиції зменшуються, і навпаки, висока очікувана прибутковість капіталу активізує інвестиційний процес. Але для того, щоб заощадження не перестали бути капіталом, їм слід знайти альтернативне застосування, яке забезпечило б їх нагромадження. Таким альтернативним розміщенням заощаджень є зберігання їх на депозитних рахунках у банках, вкладення в інші фінансово-кредитні установи та спрямування на ринок цінних паперів [57].

Основним завданням, ринку цінних паперів, є залучення тимчасово вільних грошових ресурсів для інвестування в реальний сектор економіки. При цьому обсяги інвестицій нерозривно пов'язані з економічною ситуацією в Україні. Коли інвестиції є великими за обсягом, то зростають інфляційні очікування, коли занадто малі - виникає неповна зайнятість працездатного населення, що зумовлює підвищення соціальної напруженості. Таким чином, необхідно визначити обсяг інвестицій, що перебуває в оптимальному співвідношенні з інвестиційними потребами економіки та можливістю потенційних інвесторів.

Обсяги інвестицій визначаються рівнем доходу, що одержують економічні суб'єкти, і обсягом заощаджень, які вони дозволяють собі накопичувати при такому доході. Таким чином, проблема полягає в тому, яким повинно бути співвідношення між рівнями доходу, споживанням, заощадженням й інвестиціями, щоб у суспільстві сформувалося оптимальне співвідношення між інфляцією й зайнятістю населення [58, с. 8].

Процес формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів можна дослідити на основі аналізу обсягу грошових ресурсів суб'єктів економіки, які можуть бути залучені на ринок цінних паперів. Мобілізація фінансових ресурсів, необхідних для забезпечення ефективного розвитку ринку цінних паперів, здійснюється за рахунок надходження на нього грошових коштів первинних інвесторів та фінансових ресурсів фінансових посередників. Обсяги залучених фінансових ресурсів визначаються привабливістю ринку цінних паперів та використанням його конкурентних переваг у порівнянні з іншими ринками капіталів. Для характеристики фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні необхідно розкрити суть і склад основних джерел його формування.

Головне завдання, щодо дослідження процесу формування фінансового потенціалу, полягає у визначенні обсягів внутрішніх заощаджень, які можуть бути направлені на ринок цінних паперів в Україні. Адже, попит на цінні папери повинен бути забезпечений відповідним об'ємом грошової маси, що є в розпорядженні економічних суб'єктів. Для оцінки фінансового потенціалу економіки і можливості його реалізації на ринку цінних паперів України, виявленні його значення в формуванні попиту на грошові кошти та цінні папери, необхідно визначити кількість та стан заощаджень, що на сьогодні акумульовані суб'єктами вітчизняної економіки: первинними та вторинними інвесторами.

Держава, підприємства та домогосподарства виступають первинними інвесторами. Кредитні організації, інвестиційні, пенсійні і страхові фонди відносяться до кінцевих інвесторів. Різниця між первинними та вторинними інвесторами полягає в тому, що первинні інвестори здійснюють безпосередньо інвестиції в економіку, а вторинні інвестори можуть виступати посередниками між первинними інвесторами та національною економікою перерозподіляючи вже наявні фінансові ресурси, здійснюючи, таким чином, кінцеві інвестиції. У даному випадку макроекономічна роль держави, підприємств та домогосподарств, як інвесторів, виявляється більш значимою, ніж банків та

інших інститутів фінансового сектору. Проте, вторинні інвестори можуть не тільки перерозподіляти фінансові ресурси на інвестиції, але й самі здійснювати інвестиції, використовуючи власні кошти, виступаючи при цьому первинними інвесторами. Проте, така роль фінансових установ є не дуже масштабною в сучасних реаліях української економіки.

Одним із основних джерел позичкового капіталу є вільні грошові кошти бюджетів усіх рівнів та підприємств. Ці ресурси залучають кредитні організації, які частину з них вже в якості інвестицій спрямовують в реальний сектор економіки. Проте, держава та підприємства можуть самостійно здійснювати інвестиції за рахунок частини прибутку і амортизації. Таким чином, перерозподіл фінансових ресурсів держави і підприємств на інвестиції відбувається за двома основними напрямками: прямі інвестиції та концентрація вільних грошових коштів у фінансових посередників, а потім передача їх у реальним інвесторам вигляді позичкового капіталу.

Домогосподарства свої грошові заощадження, на відміну від підприємств, лише в незначному обсязі безпосередньо направляють в реальний сектор економіки у вигляді інвестицій. Це відбувається, як правило, у сфері підприємництва. Основні обсяги заощаджень населення, які спрямовуються на інвестиції, спочатку акумулюються у фінансових посередників. Проте, саме первинні інвестори своїми заощадженнями формують попит на грошові кошти або на інші фінансові активи, зокрема і на цінні папери.

Таким чином, ми маємо три сегменти економіки, де відбувається первинне формування і розміщення заощаджень: сектор не фінансових підприємств, сектор загального державного управління та сектор домашніх господарств. Для того, щоб оцінити фінансовий потенціал ринку цінних паперів і можливості його реалізації у вигляді інвестицій, необхідно визначити обсяги заощаджень, що можуть бути акумульовані суб'єктами економіки та спрямовані на ринок цінних паперів.

Для дослідження сучасного стану інвестиційних ресурсів в Україні необхідно проаналізувати ті показники, які мають вагомий вплив, а саме –

валовий дохід, валові та чисті заощадження і споживання основного капіталу [59]. У таблиці 2.1. наведені дані за секторами економіки за 2006–2010 рр. і зазначення використання скоригованого наявного доходу та частки заощаджень в Україні.

Таблиця 2.1.

Використання скоригованого наявного доходу в Україні за 2006-2010 рр.

№ з/п	Показники	Роки	Валовий наявний дохід, млн грн	Валові заощадження, млн грн	Чисті заощадження, млн грн
1	Сектор загального державного управління	2006	52016	12791	3815
		2007	73042	23994	14092
		2008	85537	22253	12213
		2009	19227	-44574	-59431
		2010	170724	-49202	-65649
2	Сектор домашніх господарств	2006	430350	44669	44203
		2007	558030	48497	47779
		2008	749085	53467	52011
		2009	791209	82184	80377
		2010	850528	164663	161867
3	Сектор некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства	2006	407	407	-548
		2007	409	409	-746
		2008	575	575	-571
		2009	484	484	-562
		2010	9328	1106	-107
4	Нефінансові корпорації	2006	53435	53435	7148
		2007	77247	77247	18269
		2008	77986	77986	6125
		2009	56899	56899	-28640
		2010	39548	39548	-51248
5	Фінансові корпорації	2006	15678	15678	14097
		2007	27070	27070	24752
		2008	43192	43192	39781
		2009	56948	56753	52798
		2010	41751	41534	37448
6	Економіка загалом	2006	551886	126980	68715
		2007	735798	177217	104146
		2008	956375	197473	109559
		2009	924767	151746	44542
		2010	1111879	197649	82311

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики України [60]

Частка валових заощаджень домашніх господарств у валовому доході за 2006-2010 рр. становила у 2006 р. -10,38 %, у 2007 р. – 8,7 %, 2008 р. - 7,14 %, 2009 р. – 10,38%. Починаючи з 2006 р. частка валових заощаджень зростала. Доцільно акцентувати увагу на чистих заощадженнях, оскільки вони є важливим джерелом інвестицій [61]. Чисті заощадження економіки загалом в 2005 – 2008 рр. зросли майже в півтора рази: частка загального державного управління збільшилась в 3,2 рази, домашніх господарств – 1,2 рази, некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства, фінансові і не фінансові корпорації – 2,2 рази. Економіко-фінансова криза 2008 року внесла свої корективи в розмір заощаджень і в цей період відбулось їх значне нарощення в економіці країни, при чому заощадження домашніх господарств зросли в 1,5 рази. Зростання чистих заощаджень обумовлює і зростання джерел інвестицій.

Як бачимо, значна частка заощаджень у валовому доході спостерігається в секторі домашніх господарств та підприємств, тобто ці суб'єкти економіки мають найбільшу спроможність до заощаджень та подальшого інвестування. В секторі загального державного управління частка заощаджень є досить низькою через дефіцит державного бюджету та значні обсяги зовнішніх і внутрішніх запозичень.

Дослідження тенденцій розвитку валових та чистих заощаджень у розподілі на сектори економіки дає змогу виокремити такі особливості:

- валові та чисті заощадження сектора державного управління зменшились, що характеризує зниження ролі цього сектора у нагромадженні фінансових ресурсів національної економіки;

- валові та чисті заощадження сектора домашніх господарств за досліджуваний період зросли, що є позитивним чинником, оскільки саме домашні господарства повинні бути найбільшим кредитором національної економіки.

Одним з джерел капіталу на ринку цінних паперів виступають грошові заощадження населення. При відносно низьких доходах населення України

щорічно заощаджує значну їх частку, а при зростанні доходів у населення збільшуються і їх заощадження. (табл. 2.2.)

Таблиця 2. 2.

Доходи, витрати і заощадження населення України за 2005 – 2010 рр.

Роки	Доходи населення		Витрати населення		Заощадження населення			
					організовані		неорганізовані (агрегат М0)	
	млн. грн.	темп приросту, %	млн. грн.	темп приросту, %	млн. грн.	темп приросту, %	млн. грн.	темп приросту, %
2005	381 404	-	357 479	-	45 651	-	60231	-
2006	472 061	23,77	443 681	24,11	44 203	-3,17	74984	24,49
2007	623 289	32,04	586 245	32,13	47 779	8,09	111119	48,19
2008	845 641	35,67	793 630	35,38	63 003	31,86	154759	39,27
2009	894 286	5,75	815 203	2,72	82 466	30,89	157029	1,47
2010	1 101 015	23,12	944 657	15,88	156 358	89,60	182990	16,53

Джерело: складено та розраховано автором за офіційними даними Державної служби статистики України [60]

Аналізуючи обсяги заощаджень населення (Додаток Б), можна виокремити такі основні тенденції: за період з 2005 по 2008 роки обсяги заощаджень населення зростали відповідно до росту отримуваних доходів. Після фінансово-економічної кризи 2008-2009 років, ми можемо спостерігати значні темпи нагромадження заощаджень у населення. Так, у 2010 році при незначному зростанні доходів населення на 5,4% до обсягів доходів населення 2009 року, темпи приросту заощаджень склали 89,67% попереднього періоду. Таким чином, в Україні сформувався значний нереалізований фінансовий потенціал населення, який може бути спрямований на фінансовий ринок. Розвиток і удосконалення інструментів фінансового ринку може стати одним з основних механізмів мобілізації заощаджень населення і спрямування їх на задоволення інвестиційних потреб економіки.

Ефективність інвестиційної діяльності в країні залежить від стану фінансового ринку як посередника між заощадженнями населення й інвестиційною діяльністю. Заощаджуючи частину свого доходу, капітал суб'єктів відразу стикається з інфляційними очікуваннями. На перший погляд,

відкладення грошей зберігає їх купівельну спроможність, насправді не змінюється лише їх номінальна вартість, а реальна вартість знижується. Однак інфляційні процеси, які спостерігаються в сучасній економіці України, негативно відбиваються на зростанні реальних доходів населення. Тому, виникає необхідність залучення капіталів і забезпечення доходів їх власникам. Щоб гроші працювали, потрібно вибрати ліквідні об'єкти для їх вкладення, які можуть частково вберегти гроші від інфляції, або принести реальний дохід – нерухомість, дорогоцінні метали, банківські депозити, цінні папери.

Населення, як основний первинний інвестор, формує своїми заощадженнями попит на грошові кошти, а також інші фінансові активи, в тому числі і цінні папери. Структуру заощаджень населення подано в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3.

Структура заощаджень населення (млн. грн.)

Показники	Роки					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Заощадження						
Нагромадження не фінансових активів	4444	7159	9939	29515	1049 3	23054
Приріст фінансових активів	4120 7	3704 4	3784 0	22496	6988 4	13330 4
з них:						
приріст грошових вкладів та заощаджень в цінних паперах	5329	5488	9452	9121	2528	82 982
заощадження в іноземній валюті	7200	17961	19908	32561	75834	78583
позики, одержані за виключенням погашених	19355	45766	77043	116629	- 39172	-31677

Джерело: складено автором за офіційними даними Державної служби статистики України та Національного банку України [60,102]

На рис. 2.1. показано динаміку використання вкладень заощаджень населення в фінансові та не фінансові інструменти. Досить стрімке падіння

обсягів вкладів та заощаджень в цінних паперах у 2009 році, пояснюється виведенням населенням грошових коштів з фінансово-кредитних установ та ринку цінних паперів у зв'язку з нестабільною ситуацією на фінансовому ринку під час фінансово-економічної кризи, що в свою чергу сприяло зростанню заощаджень в іноземній валюті. Але тенденції 2010 року, щодо стабілізації економічної ситуації в країні, сприяли відновленню приросту фінансових активів на фінансовому ринку. Така ситуація може позитивно вплинути на нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів в частині перерозподілу подальших вкладень заощаджень населення з депозитних інструментів в інструменти ринку цінних паперів.

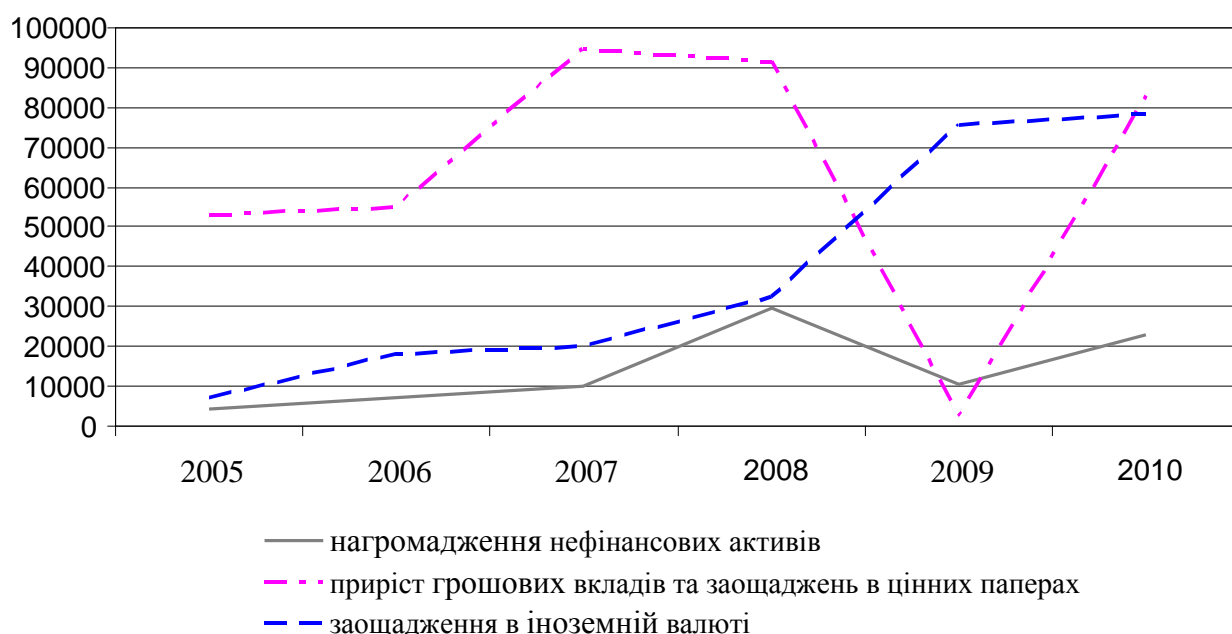


Рис. 2.1. Динаміка використання заощаджень населення

Джерело: розроблено автором

На сьогоднішній день, якщо у населення з'являються тимчасово вільні кошти, серед великої кількості можливостей їх застосування вони обирають не придбання цінних паперів, а, швидше за все, вільноконвертовану іноземну валюту або середньострокові банківські депозити, незважаючи на те, що відсотки по депозитах у банках, на сьогодні, є досить низькими. Якщо порівнювати як альтернативні варіанти придбання цінних паперів і внесення

коштів на банківський депозит, то основними критеріями, за якими вони повинні оцінюватися і які впливають на вибір суб'єкта є: дохідність, ризик і доступність. Що стосується дохідності, то дохідність інструментів ринку цінних паперів є вищою, ніж за банківськими депозитами. Але дохідність і ризикованість знаходяться у безпосередній залежності. Більшість населення не схильні до ризику і тому обирають заощадження грошових коштів на депозитних рахунках. Розв'язання проблем збільшення частки вкладень в цінні папери за рахунок виведення заощаджень з депозитів на ринок цінних паперів сприятиме нарощуванню фінансового потенціалу даного ринку.

Обсяг депозитів фізичних осіб у банках України за підсумками 2010 року збільшився на 60,6 млрд грн, або майже на третину (28,8%), і за станом на 1 січня 2011 року склав 270,7 млрд грн. Обсяг коштів юридичних осіб за 2010 рік збільшився на 28,8 млрд гривень, або на 25%, - до 144,0 млрд грн. Усього загальний обсяг зобов'язань банків на початок 2011 року склав 803,8 млрд грн. З них кошти населення - 33,7%, кошти юридичних осіб - 17,9%, а також термінові вклади інших банків і кредити, отримані від інших фінансових організацій - 21,5%. Банки мають наступну структуру коштів населення з погляду терміновості: - термінові кошти становлять 206,6 млрд грн, або 76,3%; кошти на вимогу - 64,1 млрд грн, або 23,7%. (Додаток В, Д)

За станом на 1 січня 2011 року депозити в національній валюті вперше перевищили (на 3,4%) свій до кризовий рівень, тоді як в іноземній (у доларовому еквіваленті) усе ще перебували на 1,8% нижче рівня, який був до розгортання фінансово-економічної кризи. Загальний обсяг депозитів за результатами 2010 року збільшився на 26,3% (у т. ч. у національній валюті - на 38,2%, в іноземній - на 12,8%). Відновлення позитивної динаміки зміни обсягів коштів фізичних осіб на рахунках у банках відбувалося швидшими темпами порівняно зі зміною обсягів коштів юридичних осіб і за станом на 1 жовтня 2010 року обсяги депозитів населення вже перевищили свій до кризовий рівень.

Зростання вкладів у національній валюті (33,7%) значно перевищувало аналогічний показник в іноземній валюті (1,4%). Разом із збільшенням обсягів

депозитів у банках покращувалася і їх строкова структура. Зокрема, станом на 01.01.2011 відбулося збільшення питомої ваги довгострокових депозитів у загальному їх обсязі до 31,43%, тоді як на початок 2010 року - 24,36%. Відновлення банківських депозитів сприяло зростанню грошової маси, за результатами 2010 року обсяг грошової маси збільшився на 22,7%, тоді як протягом 2009 року він зменшився на 5,5%. На рисунку 2.2. зображено структуру обсягів депозитів суб'єктів економіки за 2005-2010 роки (за даними додатку А).

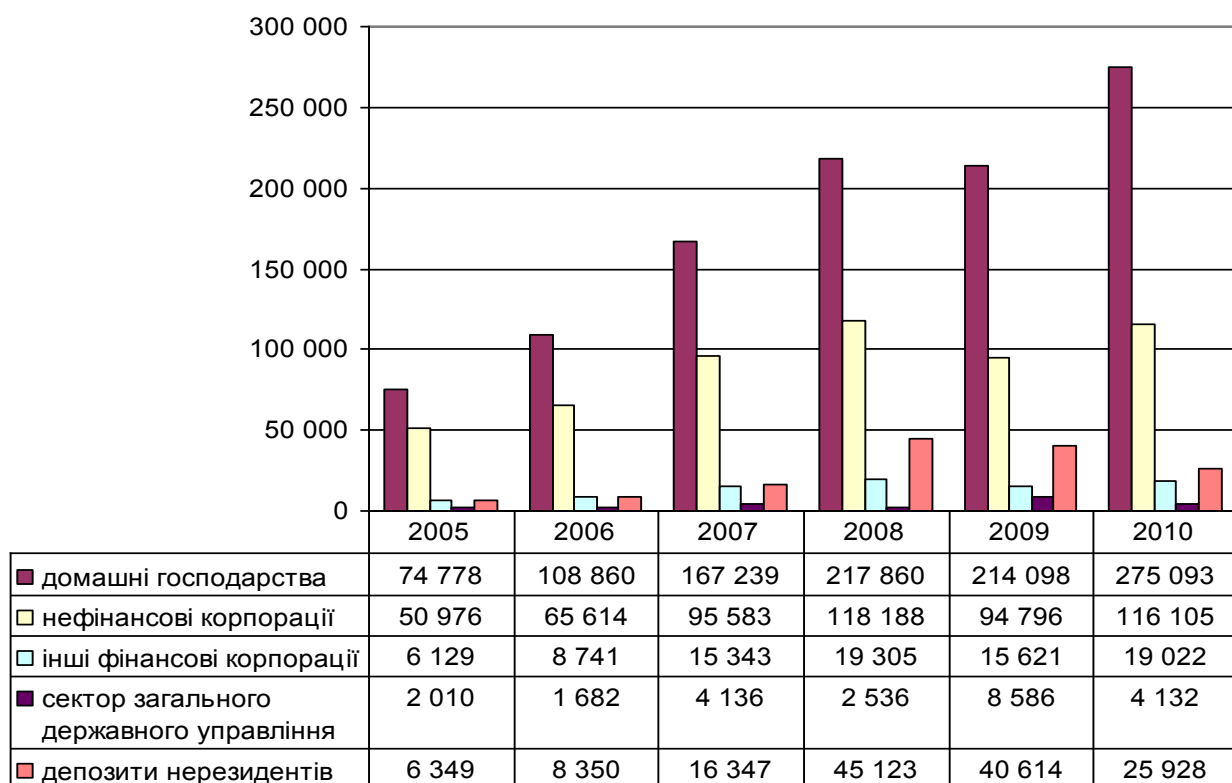


Рис. 2.2. Обсяг депозитів економічних суб'єктів

Джерело: складено автором за даними НБУ [99]

Найбільші обсяги грошових коштів на депозитних рахунках сконцентровані в секторі домашніх господарств. Дані суб'єкти економіки виступають значними постачальниками фінансових ресурсів на ринок цінних паперів, тому за наявності певних сприятливих умов функціонування ринку цінних паперів та забезпеченні наявності ліквідних, не ризикових та

високодохідних інструментів на ринку цінних паперів, можна залучити частину коштів даних суб'єктів на ринок цінних паперів.

На сьогодні, процесу формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів та його нарощенню, за рахунок зменшення частки вкладень грошових коштів суб'єктів економіки на депозити, сприяє зменшення банківського відсотку за депозитними вкладеннями. Так, якщо у 2010 році відсотки за депозитами коливалися від 19 до 26 % річних у гривні й 13-16 % у валюті, поточного 2011 року прибутковість вкладів значно знизилася на тлі зміцнення довіри до банків. Відповідно, інвестиційна привабливість банківських вкладів знижується. Очікувати зростання депозитних ставок не варто, адже без здешевлення депозитів банки не зможуть повноцінно відновити кредитування. Крім того, обсяг залучених коштів у банківській системі вже перевищив до кризовий період, а тому його подальше зростання може призвести до гіперліквідності.

Обсяг готівки поза банками за 2010 рік збільшився на 16,5%, тоді як загальний обсяг депозитів відповідно збільшився на 26,3%. Варто зауважити, що зменшилася і питома вага готівки в структурі грошової маси з 32,2% на початок 2010 року до 30,6% на кінець 2010 року. Приріст готівкової валюти поза банківською системою за 2010 рік був на досить високому рівні - 7,3 млрд. дол. США (у 2009 році - 9,7 млрд. дол. США). Готівкові кошти, що знаходяться поза межами банківської системи є важливим джерелом ресурсів фінансового потенціалу ринку цінних паперів і залучення цих ресурсів сприятиме не тільки зростанню фінансового потенціалу ринку цінних паперів, а й покращенню інвестиційного потенціалу економіки України.

Банківська система є головним конкурентом ринку цінних паперів в у залученні заощаджень населення. Стабільний, але не великий дохід за банківськими депозитами для населення України є привабливішим в порівнянні з ризиковими, але прибутковішими вкладеннями в цінні папери. Тому, в першу чергу, для збільшення обсягів фінансового потенціалу ринку цінних паперів за рахунок переорієнтації вкладень суб'єктів в банківські депозити на купівлю

цінних паперів необхідно підвищити рівень привабливості ринку цінних паперів

Формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів може відбуватися за двома основними напрямками: пряме залучення доходів економічних суб'єктів та непряме - залучення фінансових ресурсів інституційних інвесторів.

Фінансові посередники, маючи в своєму розпорядженні значні фінансові ресурси, окрім використання їх на свої потреби, можуть також вкладати їх в інструменти ринку цінних паперів. Тому доцільно проаналізувати структуру коштів фінансових посередників і виявити ту їх частку, яка може бути спрямована на ринок цінних паперів та впливати на формування його фінансового потенціалу.

Економіко-історичні контексти дослідження свідчать про суттєве зростання ролі інституційних інвесторів, які зайняли домінуюче положення в сфері інвестиційної діяльності та накопичення грошового капіталу. Крім того, існують якісні та кількісні підтвердження того, що сучасні соціально-економічні відносини не можуть ефективно розвиватися без участі цих інвесторів. Інституційний інвестор – кредитно-фінансовий інститут, що виступає в ролі власника акцій, організація, основною метою якої є інвестування власних коштів або коштів інших компаній, якими вона володіє як довірена особа. Це поняття охоплює банки, недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страхові компанії, фінансові та інвестиційні компанії.

У 2010 році до Державного реєстру фінансових установ внесено інформацію про 1980 фінансових установ. Активи небанківських фінансових установ (НФУ) залишаються незначними щодо активів банків. Так, разом активи банків та небанківських фінансових установ в 2010 році становили 1012,0 млрд грн, у т. ч.: банків – 942,1 млрд грн (93,1%), НФУ – 69,9 млрд грн (6,9%). Розмір активів фінансових установ на кінець 2010 року в порівнянні до

2009 року збільшився і становив 69,9 млрд грн. Активи фінансових установ наведено у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4.

Активи фінансових установ за 2008-2010 рр.

Активи	2008		2009		2010		Темпи приросту	
	млн.грн.	структура	млн.грн.	структура	млн.грн.	структура	2009/ 2008	2010/ 2009
							%	%
Загальні активи, у т.ч.	61 668,1	100,0%	62 848,7	100,0%	69 855,5	100,0%	1,9	11,1
Страхові компанії	41 930,5	68,0%	41 970,1	66,8%	45 234,6	64,8%	0,1	7,8
Кредитні спілки	6 064,9	9,8%	4 218,0	6,7%	3 432,2	4,9%	-30,5	-18,6
Фінансові компанії	6 011,8	9,7%	7 578,5	12,1%	10 226,9	14,6%	26,1	34,9
Юридичні особи публічного права	3 269,9	5,3%	4 513,2	7,2%	6 430,4	9,2%	38,0	42,5
Інші кредитні установи	3 253,5	5,3%	3 092,1	4,9%	2 498,9	3,6%	-5,0	-19,2
Недержавні пенсійні фонди	612,2	1,0%	857,9	1,4%	1 144,3	1,6%	40,1	33,4
Ломбарди	525,3	0,9%	618,9	1,0%	888,2	1,3%	17,8	43,5

Джерело: складено автором за даними Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг [104]

Ефективність діяльності небанківських фінансово-кредитних установ на сучасному етапі розвитку є суперечною оскільки, з одного боку, дохідність за вкладками в їх інструменти може перевищувати дохідність за банківськими депозитами, а з іншого, через недосконале регулювання даних фінансових інститутів та відсутності гарантування повернення вкладів, даний вид вкладення заощаджень для суб'єктів економіки є досить ризиковим. Тому частину грошових коштів суб'єктів, які вкладаються в небанківських

фінансових установ ми можемо розглядати як потенційне джерело фінансових ресурсів потенціалу ринку цінних паперів в частині не спрямованих коштів.

Ринок цінних паперів забезпечує оптимальне інвестування для ризикових і зацікавлених у отриманні високого прибутку інвесторів. Так, у 2010 році українські акції не мали високої дохідності: біржові індекси зросли лише на 30-35% (протягом 2009 року зростання досягло майже 100%), але й це є позитивний результат, особливо з огляду на падіння прибутковості за депозитами. Так, обсяг торгів цінними паперами у 2010 році збільшився в 3,64 рази відносно обсягу торгів за 2009 рік, тоді як у 2009 році у порівнянні з 2008 роком обсяги торгів було скорочено на 4,62% (з 37 759,78 млн грн до 36 014,02 млн грн). На рис. 2.3. наведено динаміку обсягу торгів цінними паперами на фондовому ринку України за 2005 – 2011 роки.



Рис. 2.3. Динаміка обсягів торгів цінними паперами на ринку цінних паперів України за 2005 – 2011 роки. (млрд грн)

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР

Аналіз економічного стану економіки країни та джерел формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів дає змогу зробити такі висновки. Громадяни України мають накопичення, розмір яких, за різними оцінками, складає не менше 156 358 млн грн. Тільки третина цих коштів розміщена на депозитах у банківських установах. Переважна частина грошових накопичень

населення перебуває в готівковій формі. Це можна пояснити особливостями інвестиційних можливостей, що існують у країні.

Обсяг коштів населення в банках за 2010 рік, за даними НБУ, становив 271,7 млрд грн. В Україні діяльність 179 банків охоплює 96% фінансового сектора країни. Гроші на депозити у банки українці вкладають, і довіра до системи зростає, але відсоткові ставки за депозитами постійно коливаються і не завжди встигають за інфляцією. Така ситуація сприяє активізації вкладень суб'єктами економіки своїх коштів в цінні папери.

Обсяг торгів цінними паперами 2010 рік зріс учетверо, порівняно з 2009 роком, - до 16,4 млрд дол США. Проте існує ряд проблем, щодо інвестування коштів в дані фінансові інструменти. По-перше, треба мати відповідну фахову підготовку. По-друге, біржі не сприяють залученню інвестиційного капіталу в реальний сектор економіки й залежать від декількох потужних гравців. По-третє, вітчизняні біржі є дуже чутливими до спекулятивного капіталу. Більшість акцій перебуває позабіржовим обігом і багато перспективних емітентів воліють працювати поза українськими фондовими майданчиками.

Інститути спільного інвестування можуть розглядатися як альтернативні інститути. Однак, незважаючи на загальне зростання індексу акцій, у 2010 році (біля 70%: ПФТС – на 70,2%, Українська біржа – на 67,9%), ІСІ показали дохідність нижчу – всього 8,4%, ніж депозити. Проблема інвестування коштів в ІСІ полягає в ірраціональній поведінці вкладників, які під впливом фінансово-економічної кризи при зниженні прибутковості вийшли з інвестиційних фондів. До того ж, фонди часто тримають частину коштів на депозитних рахунках в банках, а не в цінних паперах. Водночас, індексні фонди в Україні не діють, оскільки такими є особливості вітчизняної системи спільного інвестування.

Валютні заощадження населення останніми роками також скоротились через коливання курсу дол. США та євро. Загалом 49% українців зберігає грошові кошти у готівці, а 30% купує різноманітні споживчі товари. При цьому співвідношення кредитних боргів домогосподарств до ВВП сягає 30%, що помітно перевищує ці показники у Польщі, Російській Федерації, Румунії та

Білорусії. Серед фінансових питань, які найбільше цікавлять українців, перше місце посідає споживчого кредитування – 29%, а інвестиції – 10%.

Загальні тенденції обсягу наявних джерел формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів зображено на рис. 2.4.



Рис. 2.4. Динаміка джерел фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні

Джерело: розроблено автором

На сьогоднішній день, обсяг вкладень суб'єктами економіки своїх заощаджень в банківські депозити залишається на досить високому рівні. І залучення даних фінансових ресурсів на ринок цінних паперів можливий за умов наявності в країні ефективного, стабільного та високодохідного ринку цінних паперів. Грошові кошти, що знаходяться поза депозитними інститутами та заощадження населення, за 2009-2011 роки, мають тенденцію до зростання, що спричинено наслідками фінансово-економічної кризи. Залучення цих фінансових ресурсів на ринок цінних паперів може значно покращити структуру фінансового потенціалу ринку цінних паперів та вплинути на його нарощування. Розмір активів небанківських фінансово-кредитних установ знаходяться на досить низькому рівні та показують стабільні тенденції

розвитку, що свідчить про наявність постійної клієнтської бази даних установ.

Отже, проаналізувавши основні показники діяльності суб'єктів економіки і фінансових посередників та виявлення їхньої частки доходів, яка може бути спрямована на ринок цінних паперів необхідно зазначити, що залучення фінансових ресурсів на ринок цінних паперів є досить складним процесом з погляду на залучення інвестицій та реалізації мети первинних інвесторів. Водночас, наведені дані щодо обсягів цінних паперів, випущених з метою залучення інвестиційного капіталу, свідчать, що ринок цінних паперів України поки що не став провідним сегментом спрямування інвестицій у розвиток виробництва. Його роль як джерела інвестиційних капіталів недооцінюється і використовується недостатньо, що є однією із основних причин недостатнього забезпечення економіки України довгостроковими фінансовими ресурсами.

Таким чином, значні фінансові ресурси суб'єктів економіки можуть бути залучені на грошовий, кредитний та валютний ринки з метою отримання додаткового прибутку, але доходність цих фінансових інструментів недостатньо покриває темпи інфляції. За таких умов, ринок цінних паперів повинен надати інвесторам альтернативні та кращі умови, щодо використання їх капіталів. Ринок цінних паперів є стратегічно важливим сегментом економіки України, сьогодні недостатньо виконує своє головне призначення - формування фінансового механізму залучення реальних інвестицій у промисловість, мобілізації інвестицій і трансформації нагромаджень у фінансові ресурси, що будуть доступними для активізації виробництва.

2.2. Особливості реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів в умовах інвестиційного розвитку України

Провідна роль у залученні додаткових до бюджетного фінансування позикових коштів належить ринку цінних паперів, шляхом формування його фінансового потенціалу, який в ринковій економіці разом з кредитною системою має виконувати функції щодо акумулювання, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів та спрямування їх у перспективні й ефективні галузі та сфери економічної діяльності. Стан розвитку ринку цінних паперів є відображенням стану економіки загалом: чим вищий рівень розвитку економіки країни, вище рівень ринкових відносин, тим вищий рівень капіталізації ринку (вартісної оцінки цінних паперів) і його учасників.

Ринок цінних паперів є важливою складовою економіки України, головне призначення якого - створення фінансового механізму для залучення інвестицій у промисловість, мобілізацію інвестицій і забезпечення трансформації нагромаджень у доступні для виробництва фінансові ресурси. У сучасній економіці ефективна реалізація фінансового потенціалу ринку цінних паперів може стати підйомом зростання економіки та активізувати інвестиційну діяльність в країні. Цей вплив проявляється через дію фінансових інструментів та механізмів, зокрема, пропозиції цінних паперів, механізму ціноутворення на цінні папери, прибутковості та ризиковості цінних паперів.

Механізм перерозподілу фінансових ресурсів суб'єктів економіки через ринок цінних паперів є значно ефективнішим від тих механізмів, які існували в соціалістичній плановій економіці, де фінансові ресурси перерозподілялись централізовано. Вважається, що довгостроковій перспективі, економічна система, в якій інвестиційні рішення приймаються державними регуляторами є неефективною. В країнах з подібною системою відношення інвестицій до ВВП зростає, але темпи економічного росту знижуються, або стають нижчими від

темтів росту інвестицій, що призводить до економічної кризи. В системі господарського управління повинен існувати механізм, який забезпечуватиме відбір найбільш ефективних альтернатив технічного розвитку. Такий відбір в ринковій економіці здатен виконувати ринок цінних паперів, який має певні переваги в порівнянні з іншими сегментами фінансового ринку, а саме:

- забезпечення високої ліквідності: на відміну від банківських позичок, які надаються на відповідний період, куплені цінні папери можна легко та з невеликими витратами реалізувати, причому як всю кількість, так і частинами. Висока ліквідність стимулює процес інвестування тимчасово вільних грошових ресурсів, компанії отримують фінансові ресурси, так як продавець цінного паперу переуступає його іншому, а емітент продовжує використовувати ресурси на довгостроковій основі;

- диверсифікація ризиків: ринок цінних паперів надає можливість для диверсифікації ризиків, шляхом перерозподілу фінансових ресурсів серед активів з різними рівнями ризику;

- зниження вартості запозичення забезпечуються за рахунок того, що цінні папери розміщуються серед необмеженої кількості інвесторів, що робить їх потенційно більш ліквідними ніж банківські кредити. Ліквідні ринки цінних паперів знижують ризики і вартість інвестування в проекти, котрі швидко не окупаються;

- можливість залучення великої кількості інвесторів забезпечує притік грошових коштів в економіку. Оскільки, цінні папери можна купити в будь-якій кількості, малі приватні інвестори можуть кредитувати масштабні проекти, купуючи незначну кількість акцій великих компаній;

- можливість залучення фінансових ресурсів на безповоротній основі шляхом випуску акцій;

- довгостроковий характер інвестицій: банківське кредитування в своїй більшості не може бути довгостроковим в силу короткостроковості пасивів;

- ринок цінних паперів виступає важелем контролю за власністю, при здійсненні операцій з акціями здійснюється злиття та поглинання компаній;

- існування ринку цінних паперів стимулює інформаційну відкритість і покращення корпоративного управління, так як при первинних розміщеннях цінних паперів емітенти повинні правдиво розкрити інформацію для інвесторів;

- з виходом на ринок цінних паперів підприємства набувають статусу публічних компаній, кредитну історію та можливість виходу на світовий ринок, що означає отримання додаткових можливостей залучення інвестицій;

На сьогоднішній день, в усьому світі зростає кількість акціонерів, збільшується частка ринку цінних паперів в загальному об'ємі всіх запозичень, значна кількість фінансових активів має форму цінних паперів. З поступовим переходом до ринкової системи господарювання, становленням стабільної економічної ситуації та розвитком ринку цінних паперів спостерігається активізація діяльності інвесторів на ринку цінних паперів.

У ринкових умовах саме ринок цінних паперів є основною сферою залучення інвестиційних капіталів в економіку країни, в тому числі в її реальний сектор, шляхом випуску та розміщення цінних паперів. Для підприємств єдиний спосіб відшукати додаткові довгострокові гроші для фінансування виробничих потреб це випуск цінних паперів: пайових (акцій) та боргових (облігацій) як інструментів залучення додаткових довгострокових капіталів. Випуск акцій підприємством та їх вдале розміщення може сприяти швидкій мобілізації коштів для інвестування. Однак, в Україні роль акцій, які емітують акціонерні компанії, у фінансуванні інвестицій ще незначна. На ринку цінних паперів країни переважно обертаються державні цінні папери. Держава, залучаючи фінансово-кредитні ресурси для покриття бюджетного дефіциту, є основним конкурентом приватних підприємств на ринку капіталу.

В умовах формування ринкових відносин важливе значення має розвиток ринку цінних паперів, що відображає найменші зміни соціально-економічного розвитку країни. У зв'язку з цим, виникає необхідність розробки більш дієвого механізму функціонування ринку цінних паперів для реалізації його фінансового потенціалу.

Процес реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів характеризується такими основними рисами.

1. Реалізація фінансового потенціалу ринку цінних паперів визначається його реальними можливостями функціонування на ринку цінних паперів, причому не тільки реалізованими, а й нереалізованими з будь-яких причин.

2. Можливості ринку цінних паперів ефективно виконувати свої функції здебільшого залежать від наявності достатнього обсягу фінансового потенціалу залученого на ринок.

3. Фінансовий потенціал ринку цінних паперів визначається не тільки наявними ресурсами, але ще й наявністю ефективно діючих на ринку цінних паперів інститутів та інфраструктури, що сприятиме пришвидшенню процесу його використання, мінімізації ризиків, отримання максимального доходу і забезпечення ефективного функціонування та сталого розвитку ринку цінних паперів.

4. Результати реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів визначаються рівнем задоволення цілей первинних інвесторів.

Спираючись на основні характеристики етапу реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів, можна стверджувати, що даний процес визначається:

— обсягом та якістю спрямованих на ринок цінних паперів фінансових ресурсів (можливостями задоволення інвесторами попиту на цінні папери - обсяги операцій на ринку цінних паперів, капіталізацією ринку цінних паперів);

— обсягом та якістю цінних паперів на ринку (можливостями забезпечення емітентами пропозиції цінних паперів на ринку – кількість цінних паперів, що знаходяться в обігу, термінова структура цінних паперів, дохідність цінних паперів);

— інформаційними можливостями (доступністю та відкритістю інформації про діяльність емітентів, інвесторів та інфраструктурних учасників на ринку цінних паперів);

- технічними можливостями ринку цінних (наявністю професійних торговельних майданчиків, автоматизація торговельних процесів);
- можливостями менеджменту оптимально використовувати наявні трудові ресурси (кваліфікація персоналу, його професійна підготовка);
- інноваційними можливостями ринку цінних паперів (створення нових привабливих інструментів, розвиток інфраструктури та використання сучасних форм і методів організації та управління торговельними процесами).

Отже, необхідно визначити чи є ринок цінних паперів України механізмом залучення інвестицій в реальний сектор економіки, або залишається спекулятивним ринком, який обслуговує переважно інтереси держави і короткострокових інвесторів.

Рівень реалізованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів визначається обсягом залучених на ринок фінансових ресурсів суб'єктів економіки. Даний показник характеризується обсягом операцій на ринку цінних паперів. Обсяг торгів на ринку цінних паперів за підсумком 2010 року перевищує обсяги ВВП, реалізованої промислової продукції, обсяги продукції сільського господарства та обсяги продукції будівництва (рис.2.6).

За 2010-2011 роки обсяг торгів на ринку цінних паперів займає лідируючі позиції порівняно з товарними ринками. Така позитивна тенденція говорить про те, що фінансування інвестицій в реальний сектор економіки через канали ринку цінних паперів і залучення на ці цілі не спекулятивних вітчизняних і іноземних капіталів повинно стати найважливішим джерелом нового етапу промислового підйому. Замість ринку з величезною перевагою державних цінних паперів повинен з'явитися фондовий ринок економічного зростання. Подолання антиінвестиційного синдрому, характерного для взаємин потенційних інвесторів і виробничої сфери, передусім залежить від розвитку законодавчої бази ринку цінних паперів і формування на цій основі ефективних інвестиційних інститутів.

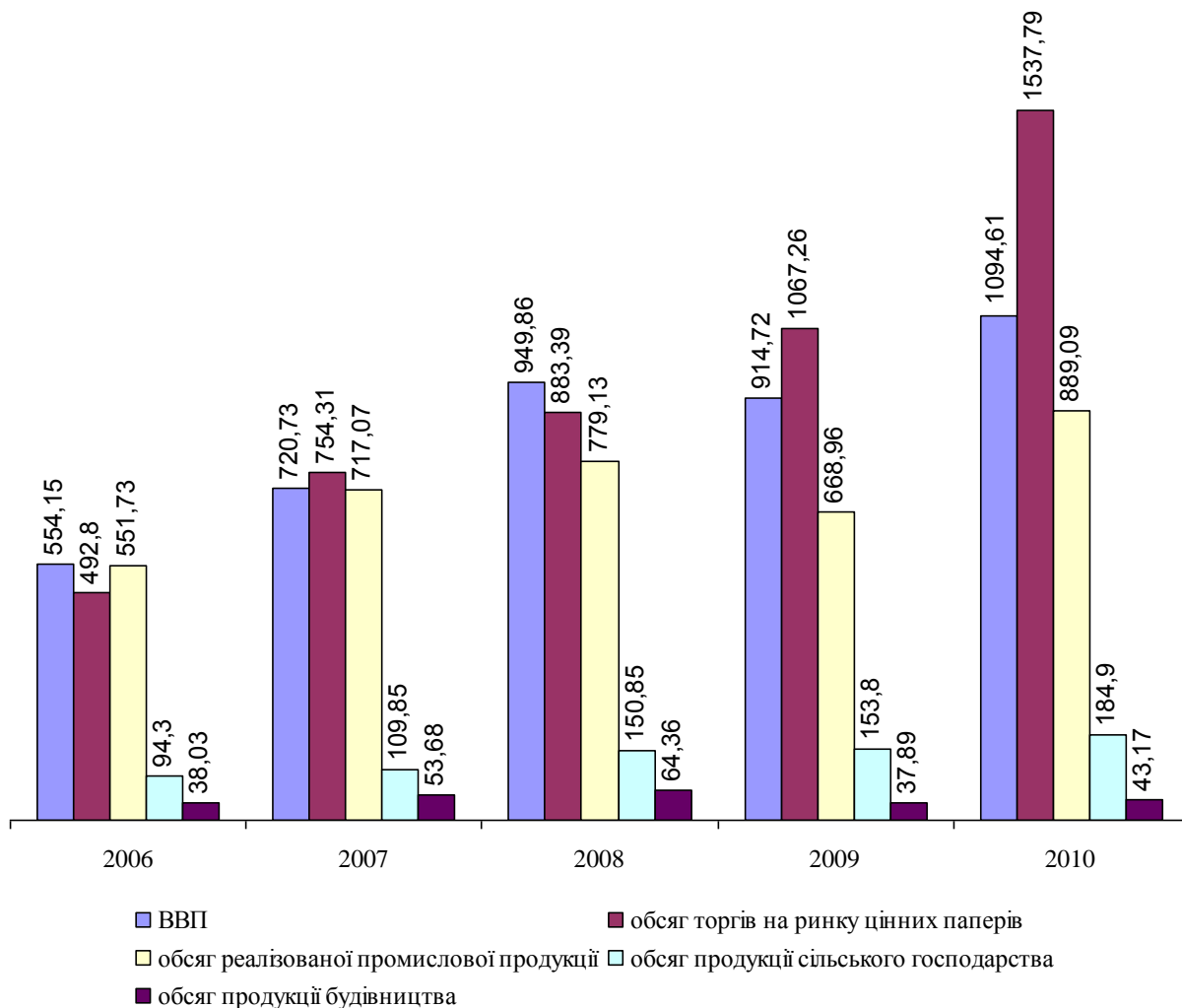


Рис.2.5. Співвідношення показників діяльності галузей народного господарства та фондового ринку (млрд. грн.)

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [117]

Важливою умовою реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів України є аналіз частки і співвідношення біржового та позабіржового секторів ринку в загальному обсязі торгів. За всю історію розвитку українського ринку цінних паперів обсяг організованого ринку ніколи не перевищував 10%. Частка обсягів торгів на організованому фондовому ринку у загальному обсязі торгів на фондовому ринку України впродовж 2005-2009 рр. становила близько 4%, і тільки у 2010-2011 рр. намітилась позитивна тенденція зростання до 8,54% та 12,82% відповідно (табл. 2.5).

Позабіржовий ринок непрозорий, неліквідний і не виконує функцію встановлення справедливих цін. Правила гри на ньому не є структуровані.

"Позабіржові" ціни можуть перевищувати номінал у сотні разів, і часто використовуються для виведення активів підприємства або проведення незаконних фінансових операцій. При стабільному зростанні обсягів торгів на всьому ринку цінних паперів критична перевага неорганізованого ринку протягом аналізованого періоду говорить не тільки про слабкий розвиток, але і про існування суперечностей, що дотепер не вирішені - корумпованість організаторів торгів, непрозорість біржового ринку тощо.

Таблиця 2.5.

Обсяги торгів на ринку цінних паперів України у 2005-2011 рр.

№ з/п	Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	Обсяги торгів на фондовому ринку, млрд грн	403,77	492,78	754,31	883,42	1067,26	1537,79	2171,10
2	Обсяги торгів на організованому ринку, млрд грн	16,427	29,01	35,149	37,76	37,78	131,29	235,84
3	Обсяги торгів на неорганізованому ринку, млрд грн	387,343	463,770	719,161	845,660	1029,480	1406,500	1603,940
4	Частка організованого ринку, %	4,07%	5,89%	4,66%	4,27%	3,54%	8,54%	12,82%

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [62]

Обсяги операцій з цінними паперами на ринку показують об'єм спрямованого фінансового потенціалу на ринок цінних паперів. Загальний обсяг торгів на фондовому ринку в 2010 році склав 1537,79 млрд грн (у 2009 р. – 1067,26 млрд грн), і значно збільшилась частка торгів на організованому ринку (на біржах та в торговельно-інформаційних системах). Так, у 2010 році на організаторах торгівлі було укладено угод з купівлі-продажу цінних паперів на суму 131,29 млрд грн, що у 3,64 рази перевищило показник 2009 року, який складав 36,01 млрд грн (у 2008р. – 37,76 млрд.грн.), але все ж є дуже низьким показником, зокрема у порівнянні з російським ринком (за 2010 рік обсяг торгів лише на RTS Standard становив 110,49 млрд дол США). Відповідно, частка

організованого ринку цінних паперів України у загальному обсязі торгів склала в 2010 р. близько 10,74 %, і зросла щодо попереднього року майже в 2 рази (у 2009 р. – 4,5%).

Зростання сукупних обсягів торгів зумовлено підвищенням емісійної активності Уряду України на ринку державних облігацій та зростанням зацікавленості інвесторів в безризикових та водночас високодохідних інструментах (протягом 2010 року обсяг торгів державними облігаціями на організованому ринку становив 60,8 млрд грн, що на 52,7 млрд грн більше, ніж у 2009 році), товариств, які шляхом додаткового випуску акцій намагались стабілізувати власний фінансовий стан, зумовило зростання обсягів укладених біржових контрактів з акціями протягом 2010 року до 52,7 млрд грн (13,5 млрд грн у 2009 році).

Основним критерієм комплексного показника ефективності реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів є капіталізація фондового ринку, що відображає сукупну курсову вартість цінних паперів, залучених в обіг. Враховуючи різні підходи до характеристики даного поняття, капіталізацію можна визначити як:

- перетворення прибутку в капітал;
- процес утворення фіктивного капіталу, обчисленого на основі доходу, отриманого від володіння цінними паперами;
- відшкодування одноразових витрат, що відображають вкладення капіталу за рахунок нагромадження річного прибутку;
- добуток котирування звичайних акцій компанії на загальну їх кількість [63, с.100].

Капіталізація ринку цінних паперів є індикатором його фінансової ефективності та характеризує можливість вкладати в ринковий обіг існуючу вартість, тобто перетворювати багатство на капітал, який приносить прибуток та дозволяє визначити рівень залучення фінансових ресурсів до біржової торгівлі через призму розвиненості та прозорості ринкової системи країни. Зростання капіталізації ринку цінних паперів може відбуватися за рахунок двох

факторів: росту курсової вартості; збільшення загальної кількості компаній, що прибігають до випуску акцій, призначених для продажу широкому колу інвесторів. Другий фактор має істотне значення тільки на ринках, що формуються, на розвинених ринках кількість компаній, по яких розраховується капіталізація (які мають лістинг на організованому ринку) являє собою величину досить стабільну: вона росте, але досить помірними темпами. Таким чином, зростання капіталізації за минулий період зв'язане в основному з ростом курсової вартості акцій.

Можливості ринку цінних паперів ефективно реалізовувати свій фінансовий потенціал визначаються показником капіталізації, вираженим у відсотках до ВВП країни. Протягом 2005 — 2007 рр. стрімко збільшувалося відношення ринкової капіталізації до ВВП із 30,59% до 78,35%, але наприкінці 2008 р. воно різко впало до 15,95% (рис 2.7.)

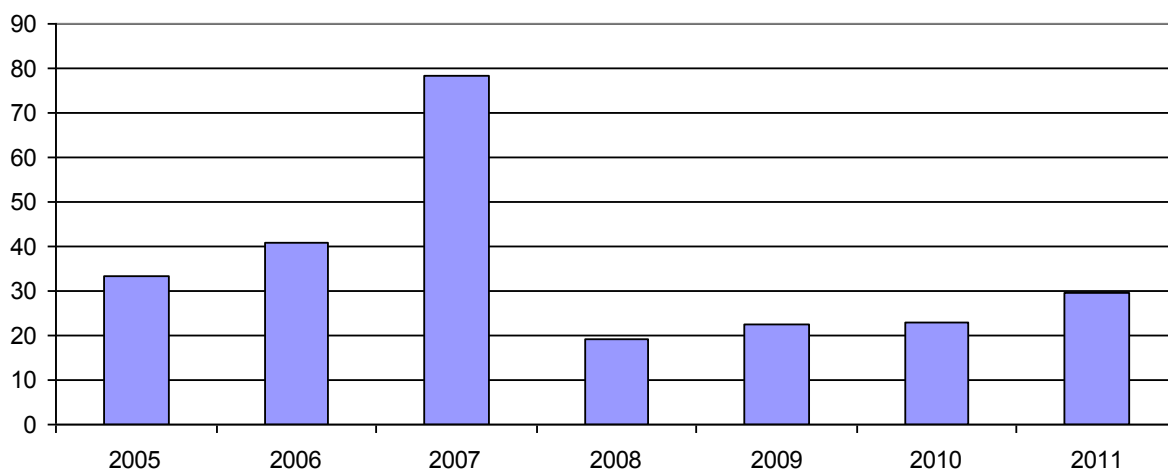


Рис. 2.6. Динаміка рівня капіталізації ринку цінних паперів України до ВВП, %

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР та Державної служби статистики України

Відносно низький абсолютний показник капіталізації ринку України зумовлений, з одного боку, недооцінкою цінних паперів, які торгуються на фондовому ринку, перш за все акцій приватизованих підприємств, з іншого - незначною кількістю емітентів, цінні папери яких обертаються на організованому ринку.

Напрями розподілу наявного фінансового потенціалу ринку цінних паперів визначаються обсягами операцій за видами цінних паперів. Так у 2010 році 40,17% обсягів угод на організаторах торгівлі здійснено з акціями (37,6% у 2009 році), 46,39% з державними облігаціями (22,72% у 2009 році), 5,05% - облігаціями підприємств (19,64% у 2009 році), 5,44% - інвестиційними сертифікатами (19,83% у 2009 році). Обсяги торгів іншими фондовими інструментами у 2006-2010 роках були відносно незначними (рис. 2.8.) за даними додатку Д.

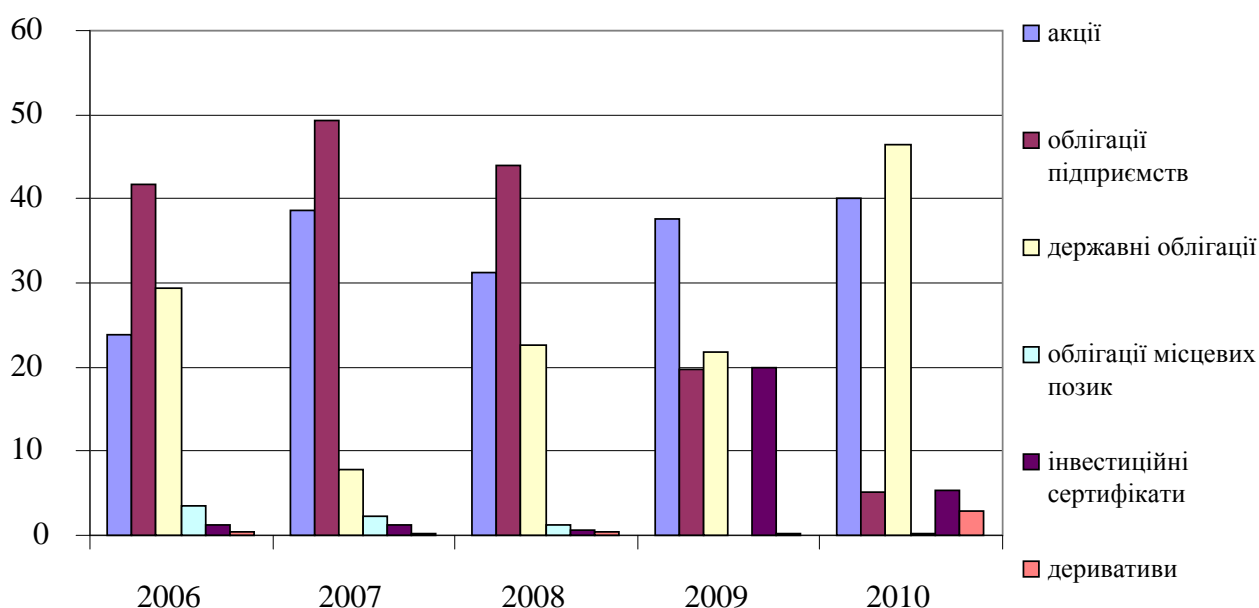


Рис. 2.7. Розподіл обсягів торгів з цінними паперами за видами цінних паперів 2006-2010 рр., %

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [62]

Обсяги торгів товарами на біржах (крім фондових) за 2010 рік становили 54,4 млрд грн, а фондовими інструментами на фондових біржах - 131,66 млрд грн, що вказує на важливість фондового ринку України як інструменту залучення додаткових фінансових ресурсів.

Важливою характеристикою, яка визначає привабливість інвестиційної діяльності суб'єктів економіки на ринку цінних паперів є функціонування прозорого ринкового механізму ціноутворення на цінні папери, що сприяє

встановленню реальної ціни на фінансові інструменти, дозволяє відслідковувати її динаміку та розробляти прогнози. Встановлення такого організатора торгівлі можливе лише на організованому ринку, тобто за умови проведення торгів на спеціальних організаторах торгівлі. На жаль в Україні дана проблема все ще залишається невирішеною.

У 2010 році на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів з цінними паперами становив 131 289,56 млн грн. Обсяг торгів на первинному ринку цінних паперів склали 5306,16 млн грн (4,1% загального обсягу торгів), на вторинному ринку цінних паперів – 116602,94 млн грн (95,5% загального обсягу торгів). На неорганізованому ринку торговцями цінними паперами здійснено договорів на суму 394,7 млрд грн (79,3% загального обсягу виконаних договорів) за 82 088 договорами (8,5% загальної кількості договорів).

У 2010 році 83,57% загального обсягу договорів укладено з резидентами на суму 429 536,59 млн грн, з нерезидентами – 13,43% (68296,21 млн грн). Середня вартість договорів, укладених торговцями цінними паперами з резидентами становила 0,448 млн грн, з нерезидентами - 9,89 млн грн. Перевищення середньої вартості договорів, укладених з нерезидентами, над середньою вартістю договорів, укладених з резидентами, пояснюється наявністю у нерезидентів значно більших обсягів фінансових ресурсів, спрямованих на операції з фондовими інструментами.

Важливий чинник, який впливає на реалізацію фінансового потенціалу ринку цінних паперів є створення належних умов для виконання угод з цінними паперами на організаторах торгівлі. Торгівля цінними паперами на організаторах торгівлі підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості. Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів здійснюють фондові біржі. На фондовому ринку України діють десять організаторів торгівлі, найбільшим з яких залишається ФБ ПФТС що наростила питому вагу в загальному обсязі торгів на українському фондовому ринку з 38,75% у 2009 році до 46,42% у 2010 році. УБ

наростила питому вагу обсягів торгів з 9,13% у 2009 році до 20,97% у 2010 році. Питома вага обсягів торгів на Фондовій біржі "Перспектива" скоротилась з 31,69% у 2009 році до 27,93% у 2010 році. При цьому у 2010 році питома вага обсягів торгів на КМФБ, УМВБ та УМФБ зменшилась до 2,03%, 1,38%, 0,97% відповідно. (рис. 2.9.).

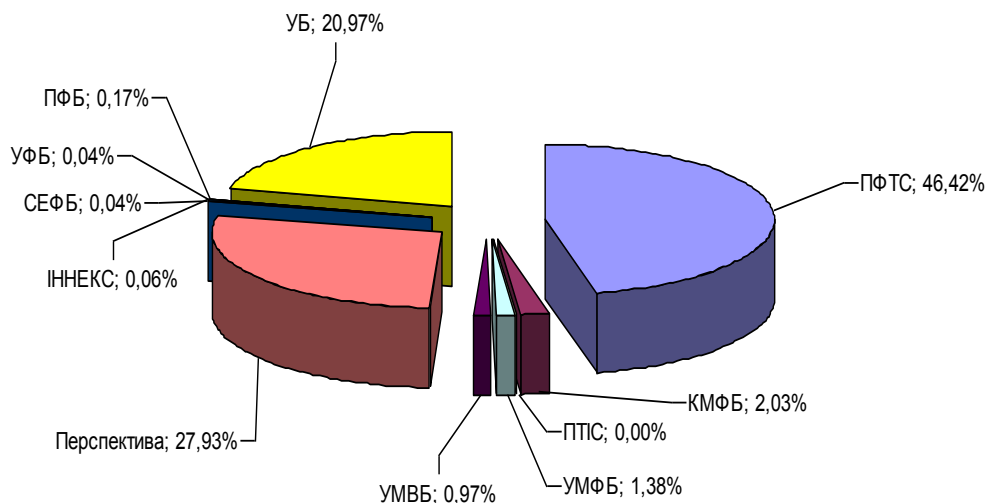


Рис. 2.8. Розподіл обсягів виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2010 році

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [62]

Основним індикатором фондового ринку України є індекс ПФТС, який розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на основі середньозваженої ціни по угодах. Станом на 01.01.2011 року значення індексу ПФТС становило 975,08, станом на 01.01.2010 року - 572,91, станом на 01.01.2009 року - 301,42, станом на 01.01.2008 року - 1177,00, станом на 01.01.2007 року -498,86.(рис.2.10.)

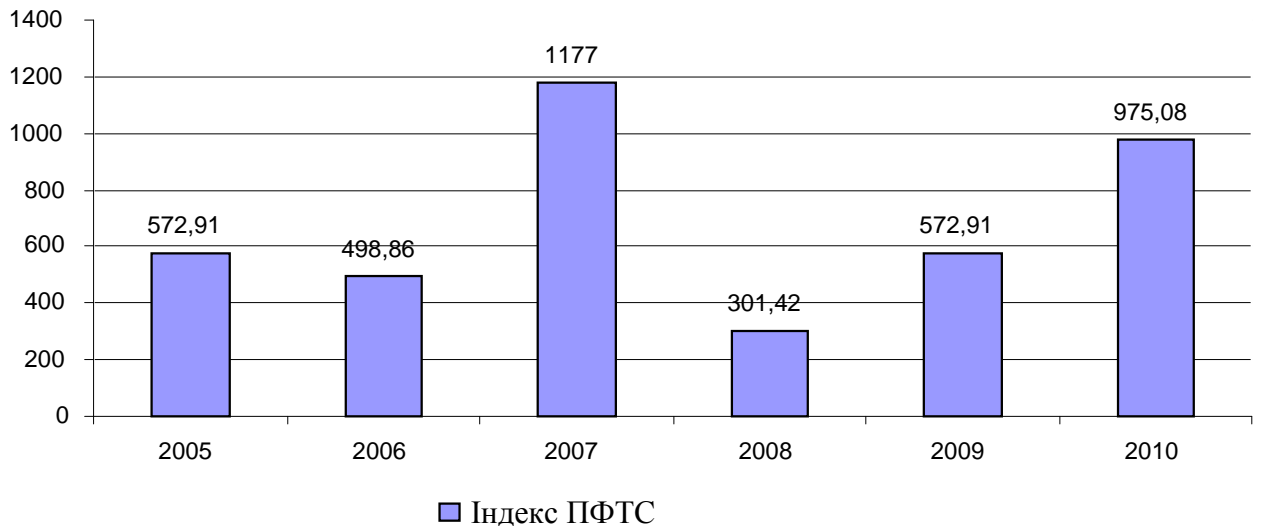


Рис. 2.9. Динаміка індексу ПФТС за 2005–2010 рр.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [83]

Доцільність використання фондового індексу ПФТС як індикатора розвитку економіки України можна встановити за допомогою рівня кореляційного зв'язку між динамікою фондового індексу ПФТС та основними макроекономічними показниками за 2005-2009 роки. (табл. 2.7.)

Таблиця 2.6.

Динаміка індексу ПФТС та основних показників розвитку економіки України за 2005–2009 рр.

Показники	2005	2006	2007	2008	2009
Індекс ПФТС	352,97	498,86	1174,02	301,42	572,91
ВВП, млн грн	441 452	544 153	720 731	948 056	912 563
Обсяг реалізованої промислової продукції, млн грн	468 563	551 729	717 077	916 618	664 782
Інвестиції в основний капітал, млн грн	93 096	125 254	188 486	233 081	86 956
Обсяг роздрібного товарообороту, млн грн	94 332	129 952	178 233	246 903	229 855

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики України та Національного банку України [60, 102]

Отримані детермінації (табл. 2.7.) свідчать про слабкий рівень сили статистичного зв'язку між індексом ПФТС та основними макроекономічними показниками розвитку економіки України за 2005–2009 рр.

Таблиця 2.7.

Значення коефіцієнтів кореляції між індексом ПФТС та основними макроекономічними показниками за 2005–2009 рр

Показники	Коефіцієнт кореляції (r)	Коефіцієнт детермінації (r ²)
ВВП	0,553139	0,305962753321
Обсяг реалізованої промислової продукції	0,578352	0,334491035904
Інвестиції в основний капітал	0,562368	0,316257767424
Обсяг роздрібного товарообороту	0,545137	0,297174348769

Джерело: складено автором

Як бачимо, макроекономічні показники змінювалися за спільною загальною схемою: неухильне зростання з 2005 р. до 2008 р. і падіння у 2009 р.. Водночас динаміка індексу ПФТС має іншу структуру – стрімке зростання з максимумом у 2007 р., різке падіння у 2008 р., нове піднесення у 2009 р.. З отриманих результатів дослідження можна зробити такі висновки: на даному етапі свого існування індекс ПФТС не виконує функції адекватного індикатора стану економіки України, а логіка розвитку біржового фондового ринку не відповідає змінам загальноекономічної ситуації в Україні.

Українські біржі продовжують діяти в основному в приватизаційному процесі підприємств при нерозвиненості вторинного ринку цінних паперів. Це, насамперед, пов'язане із проблемою неліквідності корпоративних цінних паперів, існуванням непропорційно великої кількості ринкових гравців і невеликим розміром ринку, відсутністю деяких працюючих організаційних і контролюючих механізмів. Ці проблеми протидіють двом найбільшим групам потенційних інвесторів: іноземні торговці й інвестори, українські громадяни - індивідуальні інвестори. Іноземні інвестори оцінюють нашу країну з ринком, що розвивається, з високим потенціалом, але дуже низькою реалізацією цього потенціалу й високою нестабільністю. Звичайно вони бажають щоб були

виконані наступні їхні вимоги: кілька організованих саморегульованих ринків торгівлі, ефективні депозитарна й клірингова системи з достатньою капіталізацією, що регулюють фінансові установи. При цьому буде потрібно сприятлива валютна політика, насамперед рівність можливостей для внутрішніх і зовнішніх торговців [65, с. 3-7]. У реальній дійсності вимоги значною мірою реалізовані. У цих умовах довгі й короткі контракти досить умовні для українського ринку з його нинішнім обсягом торгів. У випадку якщо відбудуться які-небудь негативні зміни в політичній ситуації або економічній політиці, іноземні інвестори, швидше за все, не реалізують можливість швидкого продажу цінних паперів і експатріювати їхні капітали. Тому скорочення ризику ліквідності стає новою проблемою, що вимагає обов'язкового науково-практичного вирішення.

Фінансовий потенціал ринку цінних паперів України, з одного боку, має високу спекулятивну привабливість, але з іншого боку, має досить високий ступінь ризику для інвесторів. Тому, ринок цінних паперів України, на жаль, відкритий лише для обмеженого кола учасників, адже діяльність на ньому потребує високого кваліфікаційного рівня для забезпечення безпечної високоприбуткової діяльності. Одним з важливих завдань регуляторів ринку цінних паперів, повинна стати поступальна інтеграція ринку цінних паперів України в загальносвітові економічні процеси, що зумовить значну кореляцію фондових індексів України з загальновизнаними фондовими індексами світу. Але основним завданням є зниження спекулятивного тиску на ринок цінних паперів України, що зумовлює високу мінливість фондових індексів, та підвищення питомої ваги інвестиційного капіталу в капіталізації ринку цінних паперів, це зумовить його стабільний розвиток та забезпечить високий рівень безпеки інвесторів.

Що стосується реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів за джерелом надходження від фінансово-кредитних установ, то їх частка визначається обсягом вкладень своїх активів в цінних папери. Частка даних

вкладень визначена нормативами дозволеними для представлення резервів фінансових установ в інструментах ринку цінних паперів.

Інвестиційна діяльність банків на ринку цінних паперів сприяє підвищенню обсягів спрямованого фінансового потенціалу на ринок цінних паперів. Так, на рис. 2.10. показано динаміку вкладень банків у цінні папери. Як бачимо, сукупний обсяг вкладень банками в цінні папери на кінець 2010 р. складає 76,2 млрд грн, що на 38,3 млрд грн, або в два рази, більше, ніж на початок 2010 року. При цьому відбулось майже двократне збільшення частки цінних паперів у структурі активів - із 4,3% на початок 2010 р. до 8,3% на кінець 2010 р.

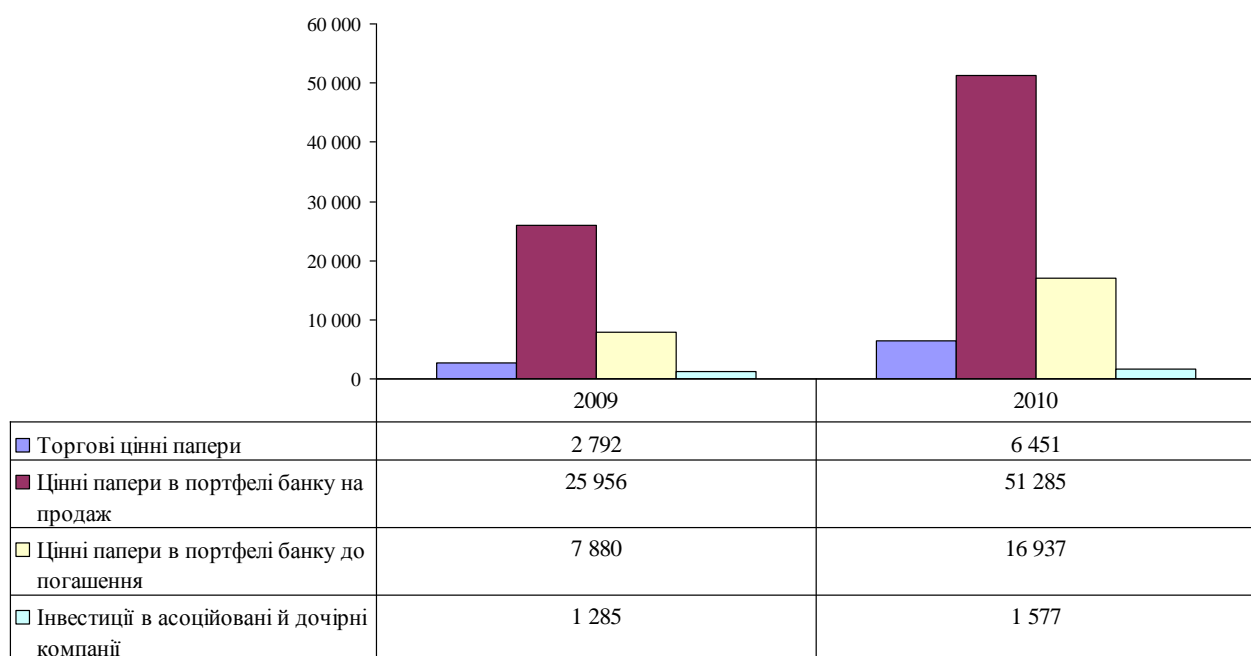


Рис. 2.10. Динаміка інвестицій банків у цінні папери, тис грн

Джерело: складено автором за даними Національного банку України

Найбільш стрімке зростання у абсолютному вираженні за підсумками 2010 р. показали цінні папери в портфелі банку на продаж, які на кінець 2010 р. становили 51,3 млрд грн (приріст 25,3 млрд грн, або 97,6%)., частка в загальній структурі інвестицій банків складає 63,3% .У відносному вираженні найбільші темпи приросту показали торгові цінні папери – приріст 131,1% (або 3,7 млрд грн), частка в загальній структурі інвестицій банків складає 7,4%. Цінні папери

в портфелі банків до погашення склали на кінець 2010 р. 16,9 млрд грн, що на 9,1 млрд грн (або на 114,9%) більше, ніж на початок року, в структурі інвестицій їх частка 20,8 %. Інвестиції в асоційовані та дочірні компанії не зазнали значних змін і склали на кінець аналізованого періоду 1,6 млрд грн (3,4%).

Банківські установи відіграють важливу роль у розвитку інвестиційного процесу на ринку цінних паперів. Вони нарощують свою діяльність із торгівлі цінними паперами. Банки приймають активну участь в обслуговуванні інвестиційного процесу, оскільки вони присутні на всіх ланках інфраструктурної сфери від реєстратора до зберігача, а також проникають до традиційно виключної сфери діяльності - до організаторів торгів та депозитаріїв. Проте діяльність банків як інвесторів є менш потужною ніж їх діяльність як інфраструктурних учасників ринку цінних паперів.

Метою інвестування пенсійних активів на ринок цінних паперів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ. Так, за результатами 2009 року переважними напрямками інвестування пенсійних активів є депозити в банках (40% інвестованих активів, або 343 млн грн), облігації підприємств - резидентів України (18,9% - 162,4 млн грн), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (16,4% - 141 млн грн), та акції українських емітентів (8,8% - 75,9 млн грн). Основним завданням інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія недержавних пенсійних фондів щодо інвестування є більш консервативною ніж у інших фінансових установ.

На рис. 2.11. показано динаміку вкладень у цінні папери недержавних пенсійних фондів.

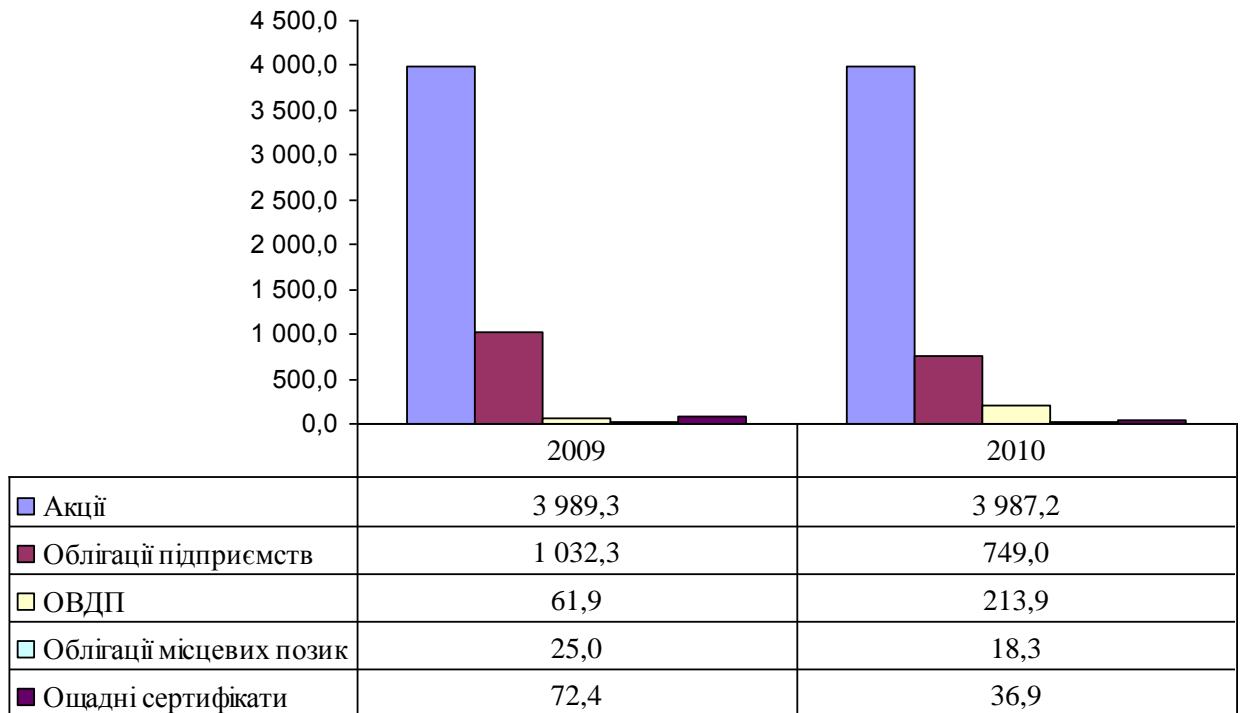


Рис. 2.11. Динаміка інвестицій у цінні папери недержавних пенсійних фондів, тис грн

Джерело: складено автором за даними Нацфінпослуг [104]

Як бачимо, на кінець 2010 р. вартість інвестицій НПФ у цінні папери складає 421,8 млн грн, що на 35,5 млн грн, або на 9,2% більше, ніж на початок 2010 р. Обсяг інвестицій недержавних пенсійних фондів у акції в 2010 р. складає 87,5 млн грн, що на 11,6 млн грн, або на 15,3%, більше, ніж в 2009 р. В облігації підприємств на за 2010 р. НПФ інвестували 173,3 млн грн, що 10,9 млн грн, або на 6,7%, більше, ніж в 2009 році. В державні цінні папери НПФ інвестовано 155,9 млн грн, що на 14,9 млн грн, або на 10,6%, більше, ніж попереднього року. Інвестиції НПФ у муніципальні цінні папери відносно незначні. Як можемо побачити, найбільшу частку інвестицій НПФ мають облігації підприємств, частка яких в 2010 році становила 41,1 %, частка акцій в структурі інвестицій НПФ у цінні папери становить 20,7%.

Загальна вартість доходу, отриманого від інвестування пенсійних активів, в 2009 році склала 236,7 млн грн, або 31,4% від суми залучених внесків, збільшившись протягом 2009 року на 149,8 млн грн, або на 172,5%. Суттєвим

фактором, що впливає на розмір інвестиційного доходу, є те, що розмір залучених пенсійних внесків є не значним для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти. Таким чином, роль недержавних пенсійних фондів, щодо підвищення фінансового потенціалу ринку цінних паперів може полягати в наступному: за рахунок переорієнтування інвестування пенсійних активів з депозитів в банках на вкладення у цінні папери підвищиться обсяг фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

Ринок страхових послуг залишається найбільш капіталізованим серед інших небанківських фінансових ринків, особливо зважаючи на зменшення капіталізації в таких фінансових секторах економіки, як кредитна кооперація. В 2009 році обсяг загальних активів страховиків становив 41 970,1 млн грн, що практично відповідає величині цього показника в 2008 році, а величина активів, визначених ст. 31 Закону України «Про страхування», зменшилась на 0,9% (до 23 690,9 млн грн), відповідно. Разом з тим, основною проблемою для страховиків залишається недостатність ліквідних фінансових інструментів для проведення ефективної політики інвестування коштів. Розміщення страхових резервів здійснюється згідно зі статтею 31 Закону України «Про страхування», де визначено перелік активів за відповідними категоріями. За 2010 рік обсяг активів, дозволених для представлення коштів страхових резервів, становив 27 695,0 млн грн (на 4 004,1 млн грн більше, ніж на відповідну дату 2009 року), які у розмірі 11 541,8 млн грн, використано з метою представлення коштів страхових резервів. Обсяг активів, дозволених для представлення коштів страхових резервів у цінних паперах в 2010 році склав 47% від загальної структури активів, дозволених для представлення страхових резервів, які було використано у розмірі 24%.

На рис. 2.12. показано динаміку вкладень вітчизняних страхових компаній у цінні папери.

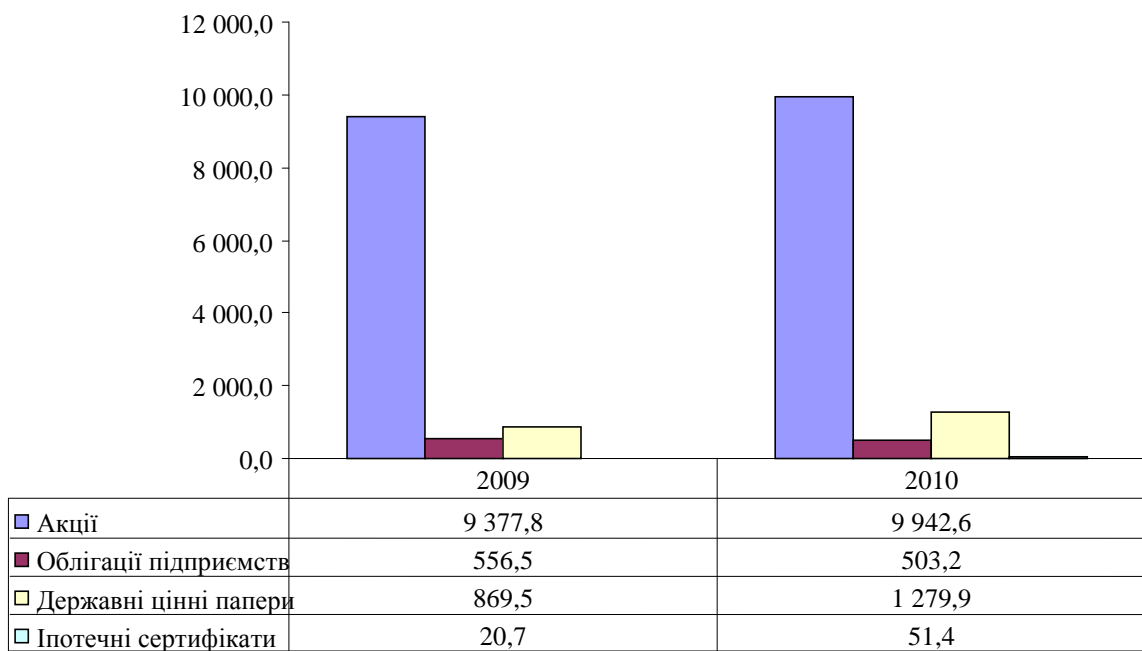


Рис. 2. 12. Динаміка вкладень страховиків у цінні папери, тис грн

Джерело: складено автором за даними Нацфінпослуг [104]

Як бачимо, що 2010 р. обсяги вкладень у цінні папери становили 11,8 млрд грн, що всього на 0,8 млрд грн, або 7,4%, більше, ніж 2009 р. Частка інвестицій в цінні папери у структурі активів незначно зросла, склавши на кінець періоду 26,8% (26,1% на початок 2010 р.). На першому місці за розмірами вкладень перебувають акції. Так, обсяги інвестицій у акції склали в 2010 р. 9 942,6 млн грн, що 420,8 млн грн, або на 4,4%, більше, ніж 2009 р. На другому місці із значним відставанням перебувають державні цінні папери, обсяг інвестицій в які склав в 2010 р. 1 279,9 млн грн, що 410,4 млн грн, або на 47,2% більше, ніж 2009 р.. На третьому та четвертому місцях - відповідно корпоративні облігації - 503,2 млн грн та іпотечні сертифікати - 51,4 млн грн. Водночас необхідно зазначити, що у 2009 році страхові компанії з метою представлення коштів страхових резервів почали активно придбавати державні цінні папери, особливо для забезпечення резервів зі страхування життя. Так, в 2009 році державні цінні папери на балансах страховиків склали 687,7 млн грн.

Таким чином, економічні можливості страхових компаній у формуванні фінансового потенціалу ринку цінних паперів на сьогодні складають 11,8 млрд.

грн., але в подальшому їх частка може бути більшою за рахунок ефективної діяльності з управління портфелем цінних паперів страхових компаній.

Ринок вітчизняних інститутів спільного інвестування (ІСІ) протягом останніх років демонстрував позитивну динаміку зростання, забезпечував інвесторам достатньо високий рівень інвестиційного доходу та перевищив доходність банківських депозитів. Сукупна вартість активів ІСІ у 2009 році склала 82,54 млрд грн. Таким чином, з'явилась нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їх приросту, альтернативна звичним банківським депозитам.

На рис. 2.13. показано динаміку вкладень у цінні папери інститутів спільного інвестування. Як бачимо, в 2010 р. вартість інвестицій ІСІ у цінні папери складає 5 005,4 млрд грн. В цілому ж частка цінних паперів у активах інститутів спільного інвестування протягом 2010 р. знизилась із 79,2% на початку року до 56,6% на кінець.

Найбільші обсяги приросту як в абсолютному, так і у відносному вираженнях показали інвестиції ІСІ в облігації внутрішньої державної позики. Так, в 2010 р. вкладення ІСІ в ОВДП склали 213,9 млн. грн., що на 152,0 млн грн, або в 3,5 рази, більше, ніж на початок 2010 р. Розмір інвестицій у акції відновився на рівні початку року, склавши 3 987,2 млн грн. Більше ніж на чверть скоротились інвестиції ІСІ у корпоративні облігації: на кінець року їх вартість склала 749,0 млн грн, що на 283,3 млн грн, або на 27,4%, менше, ніж на початок року. Інститути спільного інвестування виступають посередниками між суб'єктами економіки та ринком цінних паперів в процесі формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів. Особливістю діяльності інститутів спільного інвестування є те, що значна частина залучених ними грошових коштів суб'єктів потрапляє на ринок цінних паперів. Тому, в наявний потенціал ринку цінних паперів ми включаємо фінансові ресурси ІСІ в частині вкладень в цінні папери. За умов нарощення активів ІСІ та збільшенню інвестицій у цінні папери зростатиме і обсяг фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

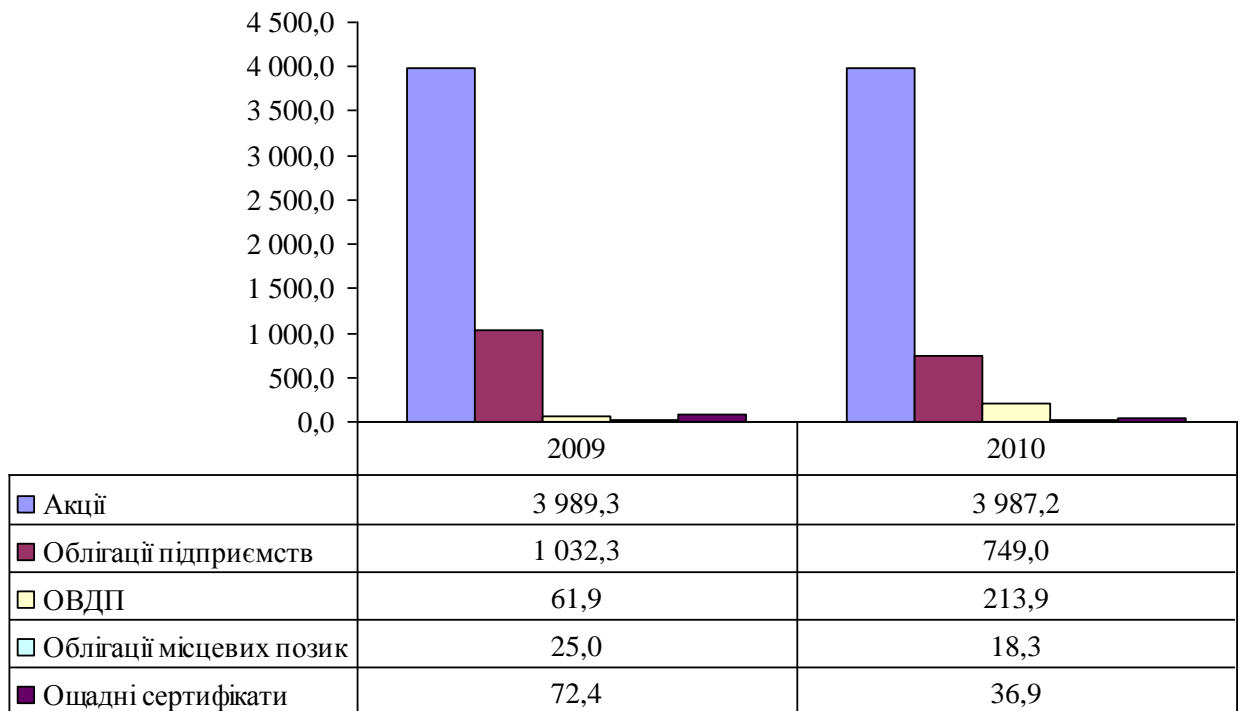


Рис. 2.13. Динаміка інвестицій у цінні папери інститутів спільного інвестування, тис грн

Джерело: складено автором за даними Держфінпослуг [104]

Отже, аналіз стану реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів в розрізі його джерел та фінансових інструментів дозволяє зробити висновок про постійне зростання спрямованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів, а це в свою чергу позитивно впливає на: вдосконалення ринку цінних паперів, покращення інфраструктури ринку, задоволення інтересів учасників ринку цінних паперів і управління активами різних клієнтів.

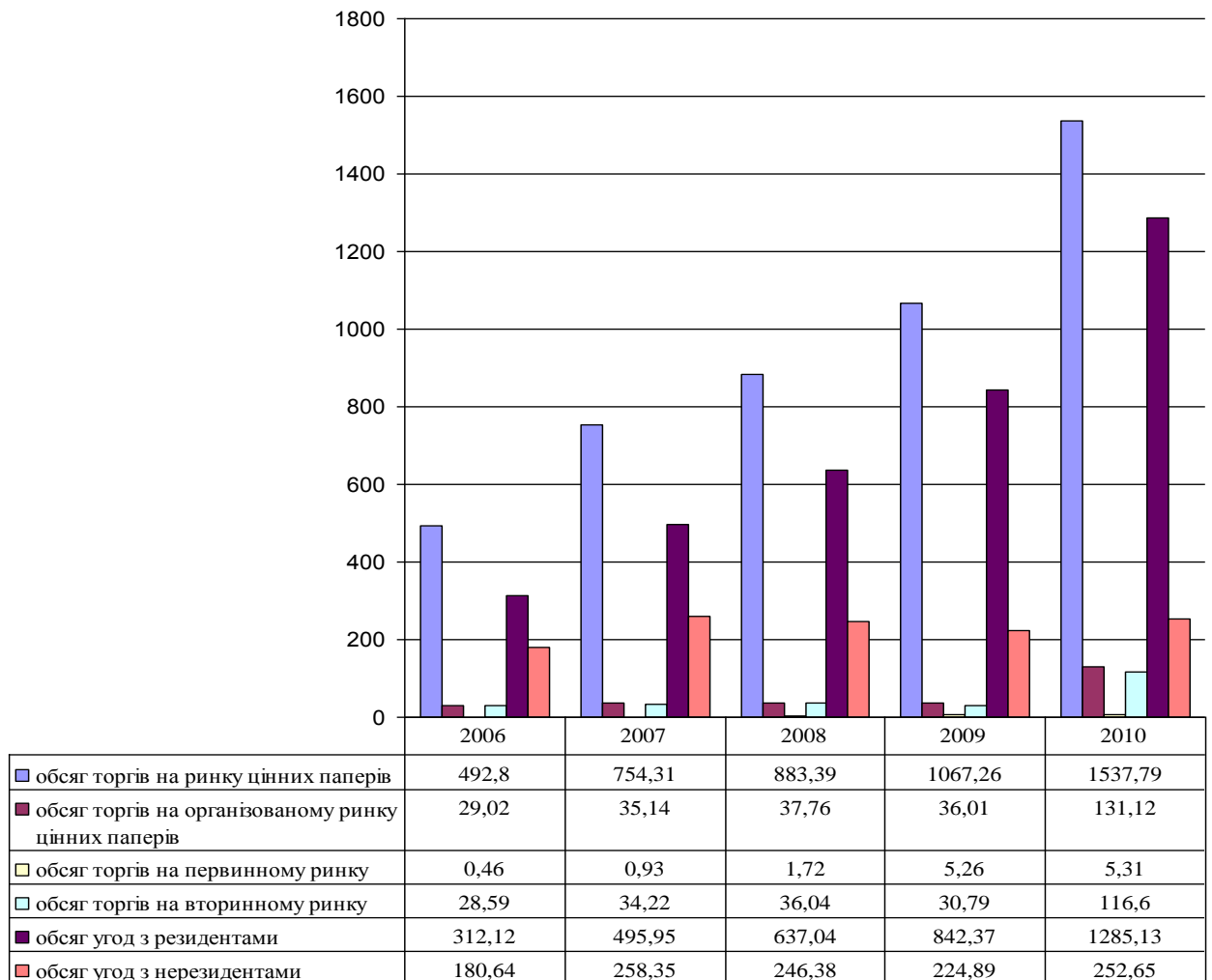


Рис. 2.14. Основні показники обсягу фінансових ресурсів ринку цінних паперів України, млрд грн

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [62]

Проведений аналіз наявного фінансового потенціалу ринку цінних паперів дозволяє виділити такі тенденції щодо ефективності його реалізації (рис.2.14):

1) обсяг спрямованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів має тенденції до зростання, що характеризує наявність у суб'єктів економіки інтересу до інвестування коштів в інструменти ринку цінних паперів;

2) реалізація фінансового потенціалу ринку цінних паперів відбувається в основному на вторинному ринку, частка обсягу первинного ринку в загальному обсягу торгів складає 4,1 %, що є негативно впливає на реалізацію інвестиційних цілей. Низькі обсяги торгів на первинному ринку не дають

можливості емітенту залучати додаткові фінансові ресурси емісії цінних паперів;

3) участь іноземних інвесторів в реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів України є незначною. Досить стабільна тенденція участі нерезидентів на ринку цінних паперів України характеризує незацікавленість іноземних інвесторів у вкладанні своїх капіталів в економіку України через механізм ринку цінних паперів;

4) реалізація фінансового потенціалу ринку цінних паперів через інституційних інвесторів має тенденції до зростання, але їх обсяги в процесі інвестування своїх активів на ринок цінних паперів, в загальній структурі операцій з цінними паперами, знаходяться на низькому рівні.

Виходячи із зазначеного, в сучасній економіці, фінансовий потенціал ринку цінних паперів України в процесі реалізації хоча і нарощує свої обсяги, проте недостатньо сприяє фінансуванню структурних зрушень і модернізацію економіки через активізацію інвестицій в реальний сектор економіки, шляхом збільшення обсягів операцій на первинному ринку. Незважаючи на зростання обсягів торгівлі, якість ринкових інструментів залишається низькою. Частка організованого ринку є малою і спостерігається обмеженість ліквідних фінансових інструментів, які спроможні залучити на ринок довгострокові ресурси.

2.3. Інвестиційна спрямованість фінансових ресурсів ринку цінних паперів

З погляду на складність економічних процесів та взаємовідносин між державами, громадянами, підприємствами, фінансовими інститутами на внутрішньому та зовнішньому ринках однією із головних проблем є ефективність вкладання капіталу з метою його збільшення, або інвестування. Оскільки, ринок цінних паперів, представляє сферу економічних відносин щодо мобілізації фінансових ресурсів, то в процесі їх перерозподілу за допомогою інструментів ринку цінних паперів, необхідною умовою є ефективне їх використання для задоволення інвестиційних потреб економічних суб'єктів.

Однією з важливих проблем економіки України і дотепер залишається незадоволена потреба реального сектора в інвестиціях. Сьогодні, за умови недостатності бюджетних коштів і відсутності можливості комерційних банків задовольнити потреби реального сектора у довгострокових кредитах, на перше місце виходить залучення інвестицій через механізм ринку цінних паперів, однією з функцій якого є залучення інвестиційних ресурсів з метою їх подальшого спрямування на забезпечення зростання виробництва.

Ефективна мобілізація вільних грошових ресурсів формує ресурсну базу фінансового потенціалу ринку цінних паперів, а перетворення грошових коштів в інвестиції, характеризує напрям використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів. Використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів повинно бути направлено на задоволення кінцевих потреб первинних інвесторів відповідно до їх цілей. Розмаїття інвестиційних операцій суб'єктів економіки на ринку цінних паперів визначається як різними цілями, так і неоднаковими стратегіями, які використовує інвестор. Процес формулювання інвестиційних цілей інвесторів передбачає деяку попередню роботу. Так, суб'єкт повинен оцінити вільні ресурси, які є в його розпорядженні і які він може використати для інвестування в цінні папери. Йому необхідно зібрати

достатньо інформації про доступні інвестиційні (фінансові) інструменти, оцінити економічну кон'юнктуру і прогнози на майбутнє. На цьому ж етапі інвестор визначає свій інвестиційний горизонт, тобто проміжок часу, в межах якого він має здатність розробити більш-менш чітку і розумну стратегію, а також оцінити її результати у подальшому. Величина часового горизонту визначається як цілями інвестора, так і його здатністю прогнозувати ціну і дохідність фінансових інструментів. Інвестиційний горизонт може бути невеликим, якщо інвестор орієнтований на одержання короткострокового прибутку, і довгостроковим — у стратегічного інвестора. Структура потреб в інвестиціях визначається загальним попитом, тобто обсягом необхідних вкладень у цінні папери. Цей обсяг оцінюється на основі прогнозування тенденцій розвитку ринку цінних паперів.

Розвиток і стабілізація ринку цінних паперів передбачає пошук насамперед інвестиційних джерел фінансування потреб економік. Вільний рух капіталів, відтворення заощаджень населення як динамічних фінансових активів відбувається за умов використання інструментів ринку цінних паперів, утвердження прозорої і легітимної структури власності. Цінні папери, придбані в процесі приватизації чи на відкритих вторинних торгах, опосередковують інвестиційну діяльність і визначають інвестиційні наміри суб'єктів економіки. [66, с.178]

Потреба економіки в інвестиційних ресурсах є постійною. Це пов'язано з необхідністю інвестування капіталу в розвиток галузей і підприємств. Інвестори воліють вкладати гроші насамперед у прибуткові цінні папери, а самі інвестиції в цінні папери не завжди є високодохідними. Це викликає деякі труднощі в залученні інвестицій на ринок цінних паперів. З іншого боку, прибутковість вкладень у деякі цінні папери значно перевищує рівень прибутковості в інші фінансові інструменти.

У розвиток інвестицій та інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів внесли свій вклад класики економічної теорії. А. Сміт розглядав інвестиції як процес накопичення капіталу, що пов'язаний з формуванням

доходів. Д. Рікардо у своїх працях довів, що збільшення капіталу, а також і інвестицій, можливе за умови підвищення продуктивності праці, що призводить до збільшення прибутку – основного джерела нарощування капіталу. Дж. Мілль вважав, що накопичення є основним джерелом інвестицій (капіталу). При цьому зазначав, що необхідно здійснювати державний контроль за рухом капіталу в інші країни, а також він обґрунтовував необхідність участі держави в інвестиційній діяльності [67, с. 188].

Найбільш чітко визначена сутнісна характеристика інвестицій і її подвійність у Дж. Кейнса. Він бачив в інвестиціях величину акумульованого доходу з метою накопичення обсягів ресурсів, тобто потенційний інвестиційний попит. Інвестиції за Дж. Кейнсом виступають у формі вкладень, які визначають приріст вартості капітального майна, тобто як реалізовані попит і пропозиція. Дж. Кейнс трактував інвестиції як потоковий приріст цінностей капітального майна унаслідок виробничої діяльності даного періоду. Тобто, це та частина доходу за даний період, яка не була використана для споживання. [68, с.40].

У сучасній економічній літературі поняття «інвестиції» є одним з найбільш досліджуваних. Термін «інвестиції» походить від латинського слова *invest* - вкладати (деякі автори вважають, що слово «інвестиції» походить від лат. *Investire* - обкладати). Різноманіття в трактуванні цього поняття відображає неоднозначний підхід авторів до даної економічної категорії. У значній мірі це обумовлено еволюцією наукової думки, специфікою конкретних етапів історичної розвитку, що панують, форм і методів господарювання.

Економічне значення інвестицій можна сформулювати таким чином: інвестиції – це довгострокові вкладення грошових коштів та іншого капіталу в своїй країні чи за кордоном в підприємства різних галузей, підприємницькі проекти, соціально-економічні програми, інноваційні проекти з метою отримання доходу, або досягнення іншого корисного ефекту [80,с. 13]

Приведемо ряд визначень, що характеризують сутність інвестицій в широкому та вузькому розумінні (табл. 2.8).

Таблиця 2.8.

Визначення поняття «інвестиції» в широкому та вузькому розумінні

№ з/п	Визначення поняття інвестицій в широкому розумінні	
1	Інвестиції - збільшення обсягу капіталу, що функціонує в економічній системі, тобто збільшення пропозиції продуктивних ресурсів, здійснюване людьми	[68, с.32]
2	Інвестиції - поточний приріст цінності капітального майна в результаті виробничої діяльності даного періоду	[67, с.224]
3	Інвестиції – це грошові, майнові, інтелектуальні цінності, які вкладаються в об'єкти підприємницької й інші види діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту	[69, с. 5].
4	Інвестиції - витрати на виробництво й нагромадження засобів виробництва й збільшення матеріальних запасів	[70, с.388]
5	Інвестиції - використання грошей для отримання доходу або досягнення приросту капіталу або для того й іншого.	[72, с176]
6	Інвестиції – це затрати коштів, частина доходу, яка використовується не на поточне споживання, а на відтворення всього суспільного й індивідуального капіталу, кінцевою метою яких є одержання нових, більше високих доходів або соціального ефекту в майбутньому	[73, с.8]
7	Інвестиції (капіталовкладення) - відмова від сьогоденного споживання з метою збільшення випуску в майбутньому. Включають вкладення в матеріальний капітал (інфраструктуру, устаткування й запаси) і нематеріальний капітал (утворення або «людський капітал», дослідження й розробки, а також здоров'я)	[74, с.283]
	Інвестиції являють собою вкладення капіталу у всіх його формах у різні об'єкти (інструменти) з метою наступного його збільшення (одержання прибутку й досягнення іншого економічного й неекономічного результату). При цьому ріст капіталу повинен бути достатнім для компенсації відмови інвестора від використання наявних коштів на споживання в поточному періоді, винагороди його за ризик і відшкодування втрат від інфляції в прогнозованому періоді.	[75, с. 10]

Визначення поняття інвестицій в вузькому розумінні		
8	Інвестиції - економічні ресурси, які направляються на збільшення реального капіталу суспільства, тобто на розширення або модернізацію виробничого апарата	[76, с.156]
9	Інвестиції - довгострокові вкладення економічних ресурсів з метою створення й одержання чистих вигід у майбутньому	[77, с.4]
10	Інвестиції – довгострокові вкладення приватного або державного капіталу в різні галузі економіки з метою одержання прибутку	[78, с. 238]
11	Інвестиції – це вкладення коштів в основний капітал з метою отримання прибутку	[70, с. 5].
12	Під інвестиціями варто розуміти вкладення економічних ресурсів і цінностей (внутрішні і зовнішні) у різні програми й проекти з метою отримання прибутку й інших кінцевих результатів.	[75 с. 10]

Джерело: складено автором

Окремі спільні положення різних теоретичних підходів багатьох вітчизняних і зарубіжних наукових шкіл покладені в основу офіційного тлумачення поняття “інвестиції” і в Україні. Так, згідно із Законом України “Про інвестиційну діяльність”, інвестиціями є „всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект” [81].

Розглянувши основні поняття «інвестицій» та «фінансовий потенціал ринку цінних паперів», можна визначити суть інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів та інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів. Згідно із Законом України “Про інвестиційну діяльність”, інвестиційна діяльність – це послідовна сукупність дій її суб'єктів щодо здійснення інвестицій з метою одержання прибутку [81].

Інвестиційну діяльність на ринку цінних паперів можна визначити як усі види діяльності суб'єктів ринку цінних паперів по залученню, вкладанню і

використанню інвестицій, незалежно від їх цілей. Якщо виходити з визначень поняття «інвестиції» в широкому розумінні, то всі операції на ринку цінних паперів є інвестиційними, а якщо з вузького, то інвестиційна спрямованість фінансового потенціалу ринку цінних паперів полягає у спрямуванні фінансових ресурсів суб'єктів економіки на довгострокові вкладення у реальний сектор економіки через механізм ринку цінних паперів. Таким чином, не весь ринок цінних паперів є інвестиційно-спрямованим, бо вкладаючи грошові кошти в інструменти ринку цінних паперів економічні суб'єкти можуть мати і інші цілі використання отриманого доходу від таких операцій. Інвестиційно-спрямованим є первинний ринок цінних паперів, де за рахунок емісії цінних паперів та їх вдалому розміщенні, отримані довгострокові фінансові ресурси направляються на розвиток підприємств та галузей реального сектору економіки.

Говорячи про інвестиційну діяльність на ринку цінних паперів, слід зауважити, що вона відбувається на вторинному ринку цінних паперів, і не є інвестиційно-спрямованою. Так, за рахунок операцій з цінними паперами емітентів реального сектору економіки на фондових біржах інвестори мають змогу отримувати додатковий дохід, але його використання здійснюється на розгляд самого інвестора, при цьому не відбувається впливу на реальний сектор економіки та на підприємство. Тому для підвищення рівня інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів, перш за все, необхідно сприяти розвитку первинного ринку цінних паперів.

Під реальний сектор економіки слід розуміти сукупність галузей економіки, що виробляють матеріальні та нематеріальні товари та послуги за виключенням фінансово-кредитних і біржових операцій, які відносяться до фінансового сектору економіки. Тенденції щодо стану реального сектору економіки України можна простежити за допомогою показника ВВП країни. Цей макроекономічний показник відображає сукупну ринкову вартість товарів та послуг, вироблених резидентами країни за рік у базових цінах.

Виходячи з основного призначення, механізму та завдань ринку цінних паперів, можна виділити основний напрям використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів – це спрямування його на інвестиційну діяльність. Цільова спрямованість фінансового потенціалу ринку цінних паперів полягає у з'ясуванні ролі фінансового потенціалу ринку цінних паперів в ринковій економіці та усвідомлення завдань, які ставляться інвесторами і вирішуються за допомогою інструментів ринку цінних паперів. Ці завдання прийнято називати цілями інвесторів.

Спрямованість інвестиційної діяльності багатьох українських інвесторів останнім часом усе більше орієнтується на ринок цінних паперів. Україна зацікавлена у залученні насамперед прямих реальних інвестицій в економіку держави. Головними фінансовими інструментами для залучення довгострокових інвестицій виступають акції та облігації. Що стосується таких цінних паперів як ф'ючерси, опціони й інші, то вони служать спекулятивним, а не інвестиційним цілям і їхнє використання у фінансовому забезпеченні інвестиційних процесів вважається недоцільним.

Ринок цінних паперів розширює можливості інвестиційній діяльності, так як має можливість найбільш швидкого та оптимального перетворення заощаджень в інвестиції. Це підтверджується тим, що ринок цінних паперів є тією частиною фінансового ринку, яка пов'язана з рухом «фіктивного капіталу». З появою цінних паперів відбулося роздвоєння капіталу: з одного боку існує реальний капітал, представлений виробничими фондами, а з іншого – його відображення в цінних паперах. Тоді як реальний капітал вкладений у виробництво та функціонує у цій сфері, цінні папери відбивають його паперовий дублікат. Поява фіктивного капіталу, тобто цінних паперів, пов'язана з розвитком необхідності в залученні все більшої кількості кредитних ресурсів внаслідок розширення комерційної та виробничої діяльності.[80]

Купівля цінних паперів не сприяє створенню реального капіталу, але гроші, отримані надалі від продажів цінних паперів, можуть бути вкладені у виробництво, будівництво, інші галузі народного господарства, використані на

придбання основних фондів, поповнення оборотних коштів. Фінансування інвестицій в реальний сектор економіки за допомогою ринку цінних паперів, залучення на такі цілі через фондовий ринок не спекулятивних вітчизняних та іноземних капіталів мають стати важливим джерелом сталого економічного зростання.

Основним пріоритетом інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів має бути мобілізація тимчасово вільних коштів суб'єктів економіки, перерозподіл цих коштів у ті сектори реального сектору економіки, що потребують додаткового фінансування для подальшого розвитку. На відміну від акумулювання та перерозподілу грошових коштів через банківську систему, ринок цінних паперів орієнтується на перерозподіл довготермінових грошових ресурсів, які спроможні забезпечити процес розширеного відтворення. Крім того, фінансові ресурси, залучені за допомогою ринку цінних паперів, є дешевшими, ніж банківські. Ринок цінних паперів має бути альтернативним джерелом інвестиційних ресурсів і конкурувати з банківською сферою, забезпечуючи економіку відносно дешевими та довгостроковими фінансовими ресурсами.

Інвестиційний капітал надходить до підприємства з двох джерел – власних і запозичених коштів. Власними коштами для підприємства є нерозподілений прибуток та амортизаційні відрахування, запозиченими – тимчасово вільні кошти (збереження) суб'єктів підприємницької діяльності та населення. Прямо перетворюватися в інвестиції можуть лише власні кошти, а запозичені повинні пройти певний опосередкований шлях, який лежить через ринок цінних паперів.

Локомотивом загального розвитку інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів повинен стати первинний ринок. Порівнюючи обсяги фінансових операцій в 2010 році на первинному ринку – 131, 2 млрд грн, та обсяги операцій на вторинному ринку - 497,8 млрд грн, можна спостерігати за досить низькою інвестиційною спрямованістю фінансового потенціалу ринку цінних паперів, при чому, слід зазначити, що

саме обсяг емісії цінних паперів підприємств реального сектору може показати частину інвестицій залучених в реальний сектор економіки через механізм ринку цінних паперів. Отримання спекулятивного доходу від операцій на ринку цінних паперів все ще виступає пріоритетним завданням учасників ринку цінних паперів.

Найбільш привабливими для інвесторів є традиційні галузі економіки України. Це, перш за все, металургія, машинобудування, хімічна промисловість, харчова промисловість. Разом із тим, дедалі більше привертають увагу інвесторів такі галузі як автомобільна промисловість, споживча електроніка, високі технології, вітроенергетика, сонячна енергетика, виробництво біопалива, телекомунікації, логістика і деякі інші. Світовий банк оцінює потреби України в інвестиціях понад 100 млрд дол США. [83]. Залучення інвестицій в економіку України через інструменти ринку цінних паперів у 2010 році склали 84,37 млрд грн, у 2009 році – 132,24 млрд грн [84]. Разом з тим український ринок цінних паперів продовжує залишатися не привабливим для інвесторів, не виконує головної своєї функції – забезпечення підприємств та національної економіки необхідними інвестиційними ресурсами. Перетворення ринку цінних паперів на один з головних механізмів фінансування інвестиційних потреб українських суб'єктів господарювання на сьогодні є одним із головних напрямів державної політики.

Одним із найважливіших механізмів залучення підприємствами грошових коштів є емісія цінних паперів. Інтенсивність використання цього механізму щороку зростає. Розвиток ринку цінних паперів має першочергове значення для забезпечення економіки фінансовими ресурсами, тому що сплеск активності на ринку цінних паперів створює додаткові можливості для залучення компаніями інвестиційного капіталу шляхом додаткової емісії акцій. Окрім того, можливість залучення банківського кредиту, як правило, залежить від курсової вартості акцій компанії, тобто розвитку ринку акцій. І навпаки, падіння котирувань на фондовому ринку уповільнює розвиток виробництва, зменшує можливості для компаній залучати кошти шляхом нового випуску акцій.

Для створення передумов щодо інвестиційної активності на ринку цінних паперів та запуску механізму залучення фінансових ресурсів через ринок цінних паперів в реальний сектор економіки нами розроблено основні етапи розробки та впровадження нового інвестиційно-спрямованого інструменту ринку цінних паперів для залучення фінансових ресурсів суб'єктів економіки на ринок цінних паперів (рис. 2.15).



Рис. 2.15. Основні етапи реалізації механізму розробки та впровадження нового інвестиційно-спрямованого інструменту ринку цінних паперів для залучення фінансових ресурсів суб'єктів економіки на ринок цінних паперів

Джерело: розроблено автором

Даний механізм дає змогу забезпечити ринок інвестиційно-привабливими інструментами для інвесторів, а також створює передумови щодо нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів за рахунок залучення грошових коштів суб'єктів.

Головним фінансовим інструментом для залучення довгострокових інвестицій у найближчій перспективі будуть цінні папери – акції та облігації. Фінансування інвестицій в реальний сектор економіки за допомогою ринку цінних паперів, залучення з цією метою через фондовий ринок не спекулятивних вітчизняних та іноземних капіталів мають стати найважливішим джерелом нового економічного зростання. Завдяки ринку цінних паперів буде

створено фінансовий механізм для запуску інвестицій, які забезпечать виживання і відновлення промисловості [85].

Розглянемо рівень інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні через використання акцій і облігацій для фінансування діяльності підприємств.

Первинний ринок акцій майже повністю формується випусками акцій банківським установами, що негативно впливає на інвестиційну спрямованість його фінансового потенціалу. Аналізуючи динаміку емісій акцій, слід відмітити, що в 2010 році зменшився випуск акцій, і їхня питома вага в загальному обсязі емісій знизилася. Це пов'язано, насамперед, з недостатнім використанням акцій для залучення інвестицій (більшість публічних акціонерних товариств для інвестування використовують переважно власні кошти або кредити).

Переважання частки відкритих акціонерних товариств (ВАТ) у обсягах залучення акціонерного капіталу перед закритими пояснюється тим, що ЗАТ здійснює розміщення акцій шляхом їх обов'язкового розподілу серед засновників, які, таким чином, не ризикують втратою контролю над товариством. Тоді як відкриті акціонерні товариства нерідко вдаються до додаткових випусків акцій, керуючись не потребами у залученні додаткових коштів, а з метою встановлення корпоративного контролю над товариством та (або) перерозподілу акціонерного капіталу. Тому для одержання більш достовірних даних щодо реальної мети випуску та розміщення акцій і дійсної мотивації емітентів необхідно провести додатковий пооб'єктний аналіз таких випусків. Як свідчить досвід та численні конфлікти, що мають місце в корпоративному секторі економіки, серед випусків, формальною метою яких є залучення капіталу, значну частку становлять такі, що здійснювалися для перерозподілу влади та власності шляхом розмивання капіталу. [86, с.70].

Таблиця 2.9.

Фінансові ресурси ринку цінних паперів та їх інвестиційна спрямованість в Україні за 2005-2011 рр.

Дата	Обсяги торгів на фондовому ринку	Обсяг операцій на первинному ринку цінних паперів		Обсяг торгів на вторинному ринку цінних паперів		Обсяги зареєстрованих випусків акцій	Обсяги зареєстрованих випусків акцій підприємств		Обсяги зареєстрованих випусків облігацій підприємств	Обсяги зареєстрованих випусків облігацій підприємств реального сектору економіки	
		млрд.грн.	у % до загального обсягу торгів	млрд.грн.	у % до загального обсягу торгів		млрд.грн.	у % до загального випуску акцій		млрд.грн.	у % до загального випуску облігацій
2005	403,77	0,55	0,14	15,79	3,91	24,81	16,26	65,54	12,74	10,14	79,59
2006	492,78	0,64	0,13	28,59	5,80	43,54	30,60	70,28	22,07	16,99	76,98
2007	754,31	1,05	0,14	34,22	4,54	50,00	21,50	43,00	44,48	25,56	57,46
2008	88,34	1,72	1,95	36,04	40,80	46,14	18,05	39,12	31,35	24,13	76,98
2009	1067,26	5,22	0,49	30,79	2,88	101,07	38,57	38,16	10,11	10,11	99,97
2010	1537,79	5,31	0,35	116,60	7,58	40,59	13,77	33,92	9,49	6,34	38,26
2011	2171,10	15,53	4,61	178,97	8,23	58,16	21,13	36,33	35,91	21,92	61,04

Джерело: складено автором

На сучасному етапі, з метою якісної перебудови фондового ринку України, важливою задачею має бути створення реального корпоративного сектора як закономірного етапу ринкових відносин, які відповідають сучасним вимогам і світовим тенденціям. Слід підкреслити, що корпорації мають комплекс властивостей, що забезпечують конкурентні переваги цієї організаційно-правової форми функціонування бізнесу, включаючи обмежену відповідальність акціонерів по зобов'язаннях підприємства, що дозволяє залучати в підприємницький сектор ресурси населення і відділити власність на засоби виробництва від управління справами, а також надає можливість вільного трансферту акцій через фондову біржу та позабіржові сегменти.

Вкладення інвесторів в акції з метою контролю за підприємством, або з метою участі в його діяльності, також є напрямком досягнення кінцевих цілей суб'єктів економіки. Випуск акцій підприємством та їх вдале розміщення може сприяти швидкій мобілізації коштів для інвестування. Проте емісію акцій можуть здійснювати лише підприємства, які акціонуються або вже є акціонерними, причому відкритого типу. Однак практична роль акцій, які емітують акціонерні компанії, у фінансуванні інвестицій в Україні ще незначна.

Разом з тим, незважаючи на позитивні зрушення в розвитку ринку цінних паперів, значні розміри емісії акцій промислових підприємств за окремими акціонерними товариствами, вторинна емісія акцій яких й розміри капітальних вкладень, фінансованих за рахунок такої емісії, поки в цілому недостатні. Відсутність економічного інтересу до вкладення коштів у корпоративні цінні папери зумовлено високою вартістю, що зберігається, державних запозичень при низькому рівні прибутковості й ліквідності акцій. У результаті, незважаючи на значне зростання пропозицій і вихід на ринок акцій ряду інвестиційно-привабливих українських підприємств, залучення коштів на ринок цінних паперів України суттєво скоротився [88, с. 11].

Поширеним способом залучення інвестицій підприємствами є додаткова емісія акцій з метою:

- 1) залучення додаткового капіталу;

2) збільшення статутного капіталу;

3) зміни структури власності.

Переваги додаткової емісії акцій наступні:

- відсутність необхідності при другій і іншій емісіях вносити зміни в статут акціонерного товариства;
- можливість моделювання змін статутного капіталу акціонерного товариства;
- надання повної волі акціонерному товариству у визначенні перспектив фінансового розвитку;
- розширення можливостей акціонерного товариства в реальному керуванні й формуванні акціонерного капіталу;
- прискорення росту статутного капіталу.

До недоліків додаткової емісії можна віднести такі:

- практично повну свободу й безконтрольність ради директорів у зміні складу власників у тому випадку, якщо питання проведення додаткової емісії віднесені до його компетенції;
- суб'єктивний підхід при визначенні числа додаткових акцій, зафіксованих в статуті;
- відсутність методик, рекомендацій з оптимізації співвідношення числа додаткових і розміщених акцій з обліком конкретного профілю, типу, галузевої приналежності акціонерного суспільства.

Те, що більшість підприємств попросту нехтують додатковою емісією, свідчить про відсутність у багатьох акціонерів чіткого поняття про механізм її здійснення. Додаткова емісія є одним зі способів залучення додаткових фінансових ресурсів акціонерними товариствами, досить привабливим методом фінансування, що обумовлено волею вибору строку додаткової емісії, її обсягу, зацікавленістю інвесторів у реальному доступі до управління капіталом. Ключове завдання додаткової емісії - забезпечення ефективних умов для припливу інвестицій. Разом з тим непродумана додаткова емісія може привести до серйозних конфліктів у колективі підприємства й до проблем його розвитку.

Отже, акції на ринку цінних паперів поки що не сприяють залученню капіталу до реального сектору економіки.

Запозичення грошей на ринку цінних паперів для емітентів стає можливим за допомогою операцій з облігаціями. Забезпечуючи залучення коштів інвесторів через систему облігаційних позик, ринок облігацій формує інвестиційну базу фондового ринку і тим самим сприяє його перспективному розвитку. Сучасний світовий фондовий ринок характеризується стрімким зростанням ринку облігацій. У 2009 р. світові обсяги корпоративних облігацій становили 23942,8 млрд дол США. Аналіз емісій міжнародних боргових зобов'язань свідчить, що основними емітентами є транснаціональні компанії та фінансові інститути (табл. 2.10.). Збільшення обсягів емісії зазначених облігацій сприяє вирішенню проблеми довгострокового інвестування та розвитку економіки.

Таблиця 2.10.

Обсяг боргових зобов'язань у світі залежно від емітента
за період 2007-2009 рр., млрд дол США

Країна	Емітент боргових зобов'язань	2007 р.	2008 р.	2009 р.
Велика Британія	фінансові інститути	2183,1	2471,1	2830,3
	підприємства	273,5	268,8	293,5
	уряд	10,5	8,5	49,7
Іспанія	фінансові інститути	1396,6	1441,7	1625,9
	підприємства	52,4	46,7	56,2
	уряд	84,4	94,0	142,2
Італія	фінансові інститути	834,9	942,3	1063
	підприємства	78,6	71,4	94,6
	уряд	247,4	219,0	244,7
Сполучені Штати Америки	фінансові інститути	4883,1	5124,9	5469,2
	підприємства	713,7	912,4	1232,2
	уряд	3,4	3,8	10,8
Франція	фінансові інститути	1260,4	1335,7	1560,8
	підприємства	304,9	307,2	400,5
	уряд	42,1	44,8	55,9

Джерело: складено за даними Банку міжнародних розрахунків [87]

Наявність ринку корпоративних облігацій сприяє розвитку довгострокового позикового фінансування. Ринок корпоративних облігацій забезпечує необхідний ресурсний потенціал економіки країни, особливо для підприємств реального сектору економіки, які становлять основу економічного розвитку країни. У розвинених країнах світу сукупна вартість (капіталізація) корпоративних облігацій в обігу становить, як правило, від 20-30 до 60-65% від загального обсягу капіталізації фондового ринку, що свідчить про важливу роль облігацій як джерела фінансування інвестицій.

Отже, можливості використання облігацій для додаткового залучення грошових коштів є значно ширшими. Корпоративні облігації є ефективним інструментом для довгострокового фінансування й ефективним джерелом фінансування поточних чи перспективних проектів підприємства. Вони характеризуються такими особливостями:

- різні терміни випуску - від кількох місяців до трьох - п'яти років;
- вартість залучення коштів з використанням таких облігацій є, як правило, нижчою, ніж ставки за кредитами банків;
- підприємство, розміщуючи облігації, формує позитивний імідж позичальника серед широкого кола потенційних інвесторів;
- випуск облігацій може не потребувати забезпечення [89, с.9].

Випуск корпоративних облігацій дає змогу підприємству оперативно керувати своєю заборгованістю, оскільки воно має можливість достроково викуповувати свої облігації та диверсифікувати заборгованості серед багатьох кредиторів під час їхнього випуску. Перспективність цього фінансового інструменту підтверджується значним збільшенням обсягів вітчизняного ринку корпоративних облігацій.

Починаючи з 2001 р. в Україні спостерігалось збільшення обсягів випусків облігацій підприємств, але фінансово-економічна криза негативно вплинула на цей вид залучення коштів. У 2010 році зареєстровано 149 випусків облігацій на загальну суму 9,49 млрд грн, що на 696,24 млн грн менше ніж в попередньому році (2009 році - 240 випусків облігацій на суму 10,11 млрд грн)

(рис. 2.13.). На рис. 2.16. показано динаміку розвитку первинного ринку корпоративних облігацій України протягом 2001-2010 років.

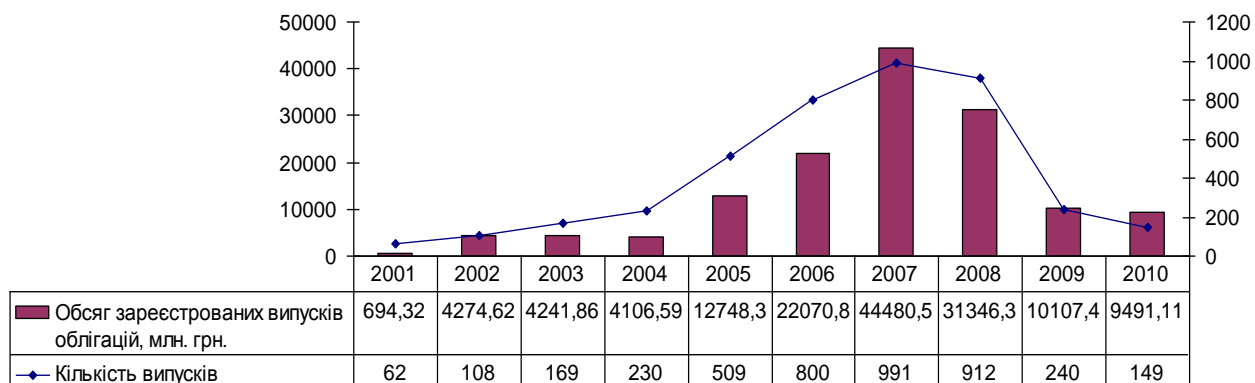


Рис. 2.16. Обсяги зареєстрованих випусків корпоративних облігацій за 2001-2010 рр.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР

Потенційним джерелом додаткових інвестиційних ресурсів на підприємствах також є випуск облігацій. Обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств у 2006 – 2010 рр. зображено на рис. 2.19.

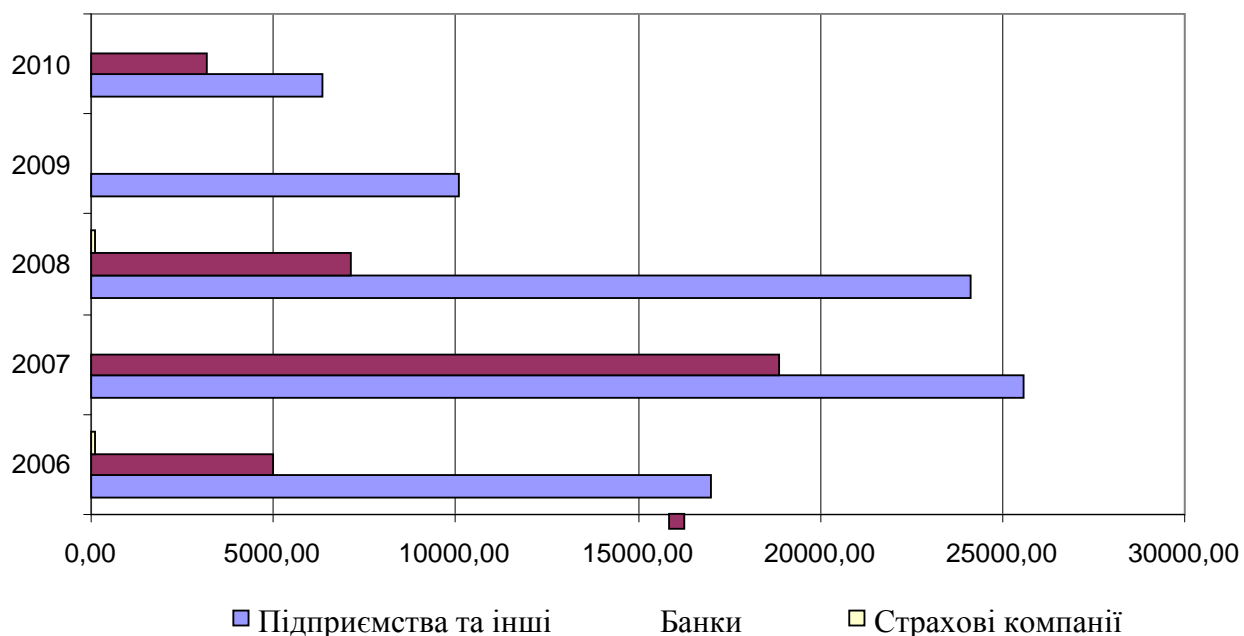


Рис. 2.17. Обсяг зареєстрованих випусків облігацій за емітентами 2006-2010 рр, млн грн

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР

Отже, одним із важливих напрямів спрямування фінансового потенціалу ринку цінних паперів України є вкладення в боргові цінні папери. Боргові цінні папери відрізняються тим, що не надають власникам корпоративних прав, тобто права на управління товариством, права на одержання частини прибутку товариства у вигляді дивідендів і права на одержання частини майна товариства при його ліквідації. Випуск боргових цінних паперів породжує між суб'єктами господарської діяльності відносини кредитора і боржника. Емітент боргових цінних паперів виступає як боржник, а власник - як кредитор. Для підприємств такий стан справ вигідний, оскільки дозволяє залучати додаткові ресурси без делегування кредиторам повноважень з контролю за діяльністю підприємства. [89 с. 15-17]

Наявність у країні розвинутого ринку корпоративних облігацій дає ринковій системі певні переваги в порівнянні з банківською системою. Переваги корпоративних облігацій полягають в тому, що облігації є більш ликвидним інструментом, ніж банківські кредити. Облігації підприємств є дешевшим інструментом, порівняно з банківськими кредитами (за умови, що підприємство штучно не завищує проценти за облігаціями для оптимізації оподаткування). Оскільки проценти за випущеними облігаціями знаходяться на рівні депозитів, підприємству вигідніше емітувати корпоративні облігації, ніж брати кредит у банку. Крім того, з розвитком вітчизняного ринку цінних паперів, зокрема, такого його сегменту як ринок облігацій залучення підприємствами кредитних ресурсів надасть можливість поліпшити не лише ступінь надходження їх до підприємства, а й створити конкуренцію банківському кредитуванню. Це сприятиме зниженню процентної ставки за банківськими кредитами, поліпшенню умов кредитування, створенню передумов для розвитку довготермінового банківського кредитування та інших видів залучення кредитних ресурсів [90, с. 214].

У порівнянні з іншими фінансовими вкладеннями інвестування в акції і облігації, несе в собі певні вигоди для їх тримача. Якщо враховувати, що загальна прибутковість по облігаціях включає в себе поточну і купонну, то в

загальній сумі прибутковості по облігаціях може значно перевершити прибутковості по депозитах в банках. Крім того, на відміну від депозиту, облігації мають певну міру ліквідності і можливості їх швидкої конверсії в інші фінансові інструменти.

Причинами використання підприємствами випуску облігацій для залучення додаткових ресурсів загалом зрозумілі: у першому випадку – відсутність будь-яких обмежень щодо суми випуску облігацій, на відміну, наприклад, від акціонерних товариств, де обсяги емісії облігацій не можуть перевищувати 25% статутного фонду емітента, у другому випадку -це (поряд з відсутністю обмежень щодо суми випуску) практично одна із небагатьох можливостей додаткового залучення коштів державним підприємством як альтернатива банківському кредиту, що не пов'язана з високими формальними вимогами, які висуваються кредитором, зокрема банком, до позичальника. Проте, вітчизняні підприємства практично не використовують цього потенційного джерела інвестиційних ресурсів через недосконалість законодавства та інші поважні причини.

Загалом, динамічне зростання випусків корпоративних облігацій також віддзеркалює намагання емітентів залучати фінансові ресурси переважно в обмін на цінні папери, що засвідчують „відносини позики" (облігації), а не на цінні папери, що засвідчують „право володіння" (акції), тобто, вказує на очевидне небажання реальних господарів підприємств поки що ділитися з інвесторами власністю і владою (контролем).

Механізм обігу корпоративних облігацій формує ринок цінних паперів, який реалізує функцію переливу капіталу між галузями економіки. Сучасний ринок корпоративних облігацій є складною системою, в межах якої обертається величезна кількість видів облігацій. Для отримання підприємством фінансових ресурсів через випуск корпоративних облігацій перш за все необхідний платоспроможний попит на його цінні папери. В Україні зростання інвестицій, які будуть спрямовані на ринок корпоративних облігацій, можна досягти завдяки залученню іноземних інвестицій та коштів домогосподарств.

Причинами низької зацікавленості в українських облігаціях з боку іноземних інвесторів є відсутність чіткої системи захисту прав інвесторів, низький рівень відкритості вітчизняних підприємств, недосконале законодавство, яке регулює інвестиційну діяльність. Зменшити наведені ризики інвестування для стратегічних іноземних інвесторів можуть венчурні фонди, створені вітчизняними компаніями з управління активами.

Серед основних причин збільшення обсягів емісії корпоративних облігацій в Україні можна виділити підвищений попит на ці папери та перевищення його над пропозицією. Наступною причиною є вигідні ринкові умови для розміщення власних паперів. Зокрема, встановилася найбільш оптимальна дохідність за облігаціями різної якості: для "якісних" емітентів дохідність складає 10 - 13%, для "менш якісних" - 14 - 18%. Крім того, підвищенню популярності цього виду запозичень сприяло спрощення механізму реєстрації облігаційних позик. Якщо раніше на таку процедуру потрібно було приблизно 3 місяці, то сьогодні така процедура займає близько місяця.

Український ринок корпоративних цінних паперів належить до групи ринків, що швидко розвиваються. Однак, якщо порівнювати вітчизняний фондовий ринок із фондовими ринками країн колишнього соцтабору, наявним є значне відставання в темпах його розвитку від інших, зокрема, сусідніх країн. Це пов'язано з національними особливостями проведення роздержавлення економіки, а також несприятливою кон'юнктурою світових фінансових ринків у період масової приватизації в Україні. Враховуючи наявний економічний потенціал країни, вітчизняний ринок корпоративних облігацій має значні перспективи розвитку. У подальшому формування національного ринку корпоративних облігацій відбиватиме загальносвітові процеси та тенденції розвитку ринку цінних паперів, що характеризуються глобалізацією, техногенністю та високою швидкістю змін.[92, с.348]

З метою підвищення ролі ринку цінних паперів в залученні інвестицій, насамперед у пріоритетні галузі й виробництва, потрібно здійснювати перехід

від масової приватизації до приватизації по індивідуальним проектам. При цьому розширення обсягів залучених інвестиційних коштів можливо забезпечити як за рахунок удосконалювання існуючих, так і впровадження нових фінансових схем залучення інвестицій через ринок цінних паперів.[93, с. 165]

Обіг цінних паперів, що здійснюється на ринку цінних паперів суттєво розширює можливості залучення тимчасово вільних коштів підприємств і громадян для інвестування на виробничі й соціальні заходи. Випуск цінних паперів у сучасних умовах повинен сприяти мобілізації розосереджених коштів підприємств для здійснення великих інвестицій. Аналіз ефективності інвестицій у цінні папери зводиться до аналізу ефективності поведіння на ринку конкретного цінного папера.

Якщо акцію завжди можна продати або купити, це характеризує її з найкращої сторони. Такі акції будуть користуватися постійним попитом. Для акціонерного товариства, що емітує такі акції, це відносно дешевий спосіб залучення грошових ресурсів, тому в ліквідності акцій насамперед повинен бути зацікавлений емітент. Для емітента важливий процес зворотної ліквідності - обмін акцій на гроші. Неліквідні активи не представляють інтересу для інвестора. Як правило, на плечі емітента лягає основна турбота по підтримці ліквідності своїх паперів. Насамперед це виражається в його ефективній роботі.

Ліквідність акції важлива з погляду аналізу прибутковості інвестицій у цей інструмент, а, отже, і при формуванні портфеля інвестицій. До портфеля інвестиційних фондів застосовують вимогу оптимізації його з погляду ліквідності. Ліквідність тієї або іншої акції визначається найчастіше експертним шляхом. Ліквідність важлива з погляду можливості переливу коштів з одного активу в інший, що обіцяє більший дохід. У цьому плані ліквідність - це зворотність вкладених коштів із приростом. Для будь-якого інвестора при виборі об'єктів інвестування важливі наступні моменти:

- 1) можливість повернення вкладених коштів і ризик повної втрати інвестицій;
- 2) мінімальний обсяг коштів, які можна швидко повернути;

- 3) мінімальний строк, після закінчення якого можна повернути вкладені кошти в повному обсязі, а також строк, протягом якого можна повернути інвестиції вроздріб;
- 4) витрати, які можна понести при ліквідації даних акцій, або прибуток, яку можна одержати;
- 5) відношення керівництва емітента до питання підтримки ліквідності власних акцій [94, с. 8].

З точки зору інвестора, що формує портфель інвестицій, досить важливо вірогідно знати який обсяг коштів можна вкладати в той або інший актив, з огляду на ймовірну необхідність повернення в майбутньому вкладених коштів у грошовій формі в повному обсязі. Таким чином, обсяг коштів, які інвестор готові вкласти в акції одного емітента, визначається насамперед перевагами самого інвестора.

Враховуючи розглянуті позиції, щодо спрямованості фінансових ресурсів на ринку цінних паперів можна виділити найбільш раціональні шляхи їх використання:

- ідентифікацію цілей інвесторів на довгострокову перспективу;
- визначення наявного обсягу фінансових ресурсів на ринку цінних паперів і реального надходження фінансових ресурсів найближчим часом;
- визначення пріоритетів у використанні фінансових ресурсів на сучасний момент, на коротко- і довгострокову перспективу;
- забезпечення пропозиції цінних паперів емітентів реального сектору економіки [95, с.8].

Отже, роль інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів полягає в залученні тимчасово вільних грошових ресурсів в перспективні галузі промисловості. Інвестор вкладає кошти з метою отримання доходу, який можуть забезпечити тільки рентабельні підприємства. У свою чергу, фінансові інвестиції в певну галузь сприяють розширенню виробництва, зростанню прибутковості. Отже, ринок фінансових активів зумовлює формування

ефективного, динамічного та конкурентоспроможного виробництва продукції, здатного забезпечити економічну безпеку України.

Для вирішення питання активізації діяльності промислових підприємств необхідною передумовою є розвиток ринку цінних паперів, створення сприятливого інвестиційного клімату в державі. Для досягнення цієї мети вважаємо за необхідне:

- захистити права інвесторів через прийняття Закону України „Про акціонерні товариства”, внесення змін до Закону України "Про господарські товариства" з метою запобігання корпоративних конфліктів;
- зосередити торгівлю корпоративними цінними паперами на організованому ринку та забезпечити його прозорість;
- сприяти запровадженню нових фінансових інструментів на ринку цінних паперів та поліпшенню їхніх інвестиційних характеристик;
- забезпечити інформаційну прозорість фондового ринку, удосконалити систему розкриття інформації з метою отримання наявними та потенційними інвесторами надійної інформації про об'єкти інвестування й вартість цінних паперів для ефективного розподілу капіталу;
- підвищити прозорість діяльності емітентів цінних паперів, пристосовувати структуру інформації про емітентів до міжнародних стандартів звітності.

Таким чином, ринок цінних паперів досить потужний учасник фінансового ринку в країні, який прагне і здатен до створення додаткових фінансових ресурсів. В умовах ринкової економіки ринок цінних паперів виступає одним з джерел фінансування інвестиційної діяльності в країні, шляхом залучення заощаджень населення, мобілізації тимчасово вільних коштів підприємств та створенням додаткового емісійного капіталу.

Висновки до другого розділу

Проведений аналіз формування, сучасного стану та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів України дає можливість здійснити наступні висновки:

1. Розмір фінансового потенціалу економічних суб'єктів України визначається розміром заощаджень суб'єктів, які можуть бути використані в майбутньому на інвестиції. Проведений аналіз обсягу та динаміки заощаджень населення України у 2005-2010 рр. свідчить, що загальний обсяг приросту всіх їх складових у номінальному виразі зростав досить високими темпами. Так, загальний обсяг заощаджень зріс з 23925 млн. грн. у 2005 р. до 156358 млн. грн. у 2010 р., тобто в 6,5 разів. Такі темпи зростання спричинені економічним зростанням, а також в період кризи за рахунок значного відтоку коштів з фінансово-кредитних установ відбулося нарощення заощаджень населення.

2. Існує взаємозв'язок між доходами населення, витратами та заощадженнями. Чим вищі темпи приросту обсягів доходів, ніж аналогічні показники витрат, тим більше заощаджень отримує населення. Головною причиною низького рівня участі населення в інвестиційному процесі незначні обсяги вільних коштів (заощаджень) населення через низький рівень доходів. Крім цього, існує недовіра населення до фінансових установ - банків, інвестиційних компаній, пенсійних фондів, страхових компаній та ринку цінних паперів. Населенню України поки що властивий низький рівень економічних знань, поінформованості про можливі об'єкти вкладення грошей та оптимальні методи зберігання заощаджень.

3. Найбільш поширеним видом організованих заощаджень населення в Україні є вклади в банківські установи. Заощадження населення у формі банківських депозитів та цінних паперів формують понад 50% фінансового потенціалу. Після фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. спостерігаються позитивні тенденції зростання заощаджень населення в банках, разом із збільшенням обсягів депозитів у банках покращувалася і їх строкова структура.

Зокрема, в кінці 2010 року відбулося збільшення питомої ваги довгострокових депозитів у загальному їх обсязі до 31,43%, тоді як на початок 2010 року - 24,36%.

4. Фінансові посередники виконують ряд унікальних функцій по трансформації заощаджень в інвестиції використовуючи механізм ринку цінних паперів. Так на кінець 2010 р. вартість інвестицій цінні папери фінансових посередників складає: інвестиції банків у цінні папери склали 76,2 млрд.грн., НПФ інвестували у цінні папери 421,8 млн. грн, страхові компанії – 11,8 млрд. грн. і інститути спільного інвестування – 5 005,4 млрд.грн. Як бачимо, вклади фінансових посередників в інструменти ринку цінних паперів є значним джерелом формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

5. Розкрито економічний зміст інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів та визначено її як спрямування фінансових коштів суб'єктів економіки у довгострокові вкладення в реальний сектор економіки через механізм ринку цінних паперів. Запропонований підхід дозволив відокремити дане поняття від поняття інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів та обґрунтувати, що не всі операції на ринку цінних паперів є інвестиційно-спрямованим, оскільки при вкладанні грошових коштів у фондові інструменти економічні суб'єкти можуть мати інші цілі використання своїх фінансових ресурсів, крім довгострокового інвестування в реальний сектор економіки. Дослідження структури реалізованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів дозволив встановити, що в Україні існує слабка інвестиційна спрямованість даного ринку, через переважання спекулятивних операцій та незначної частки первинного ринку цінних паперів у загальному обсягу операцій на ринку.

6. Обсяги операцій на організованому ринку цінних паперів України у 2011 році склав 235,84 млрд. грн., що майже в 2 рази менше ніж заощадження на депозитних рахунках в банку. На неорганізованому ринку цінних паперів у 2011 році торговцями цінними паперами здійснено договорів на суму 1603,94 млрд. грн. Переважання частки неорганізованого ринку цінних паперів

характеризує його спекулятивний характер та не впливає на забезпечення підприємств додатковими фінансовими ресурсами.

7. Аналіз вітчизняного ринку цінних паперів дозволив виявити наступні особливості реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні: істотне переважання неорганізованого ринку цінних паперів над організованим (85% від загального обсягу торгів) та вторинного ринку над первинним (частка первинного ринку не перевищує 0,5% від загального обсягу торгів), характеризує спекулятивну спрямованість ринку та перешкоджає залученню інвестицій в економіку країни використовуючи його механізм. Залежність ринку цінних паперів України від активності зовнішніх інвесторів суттєво підвищує ризик його дестабілізації внаслідок раптового виведення іноземних капіталів. Низька частка акцій та облігацій підприємств у вільному обігу та відсутність інвестиційно-привабливих цінних паперів на вітчизняному ринку обмежує можливості інвесторів щодо диверсифікації інвестиційного портфеля та характеризує слабку інвестиційну спрямованість його фінансового потенціалу.

Негативний вплив на розвиток фінансового потенціалу ринку цінних паперів та його реалізацію мають наступні чинники: відсутність відкритого доступу до інформації; недосконалість нормативно-правової та законодавчої бази; високий ступінь ризиків; низький рівень капіталізації; низький рівень ліквідності цінних паперів; порушення прав інвесторів; відсутність гарантій по операціях з цінними паперами, недовіра населення, його психологічна невідповідність до операцій на фондовому ринку; відсутність гарантій держави щодо захисту грошових заощаджень інвесторів; відсутність належної інфраструктури, яка б забезпечила ефективне розміщення й обслуговування, а також використання цінних паперів у якості інструменту інвестування коштів в реальний сектор економіки.

Результати досліджень, викладені у даному розділі, опубліковано у [90, 94, 95]

Розділ 3

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

3.1. Шляхи нарощення та підвищення ефективності реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів

Процес нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів пов'язаний з необхідністю задоволення потреб емітентів в додаткових фінансових ресурсах та реалізації цілей інвесторів, щодо ефективного розміщення своїх капіталів а також покликаний забезпечити реальну економіку необхідними фінансовими ресурсами. Вирішення проблеми підвищення ефективності нарощення та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів потребує встановлення взаємозв'язків між реальним капіталом, який обслуговує промисловий сектор економіки та фіктивним капіталом ринку цінних паперів. Описати дані зв'язки можна за допомогою визначення факторів та стимулів, що впливають на ефективність нарощення та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

Фінансовий потенціал ринку цінних паперів формується на основі взаємопов'язаних елементів та може кількісно і якісно змінювати свої характеристики під дією різноманітних факторів. Під факторами ефективного нарощення та використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів слід розуміти визначення показників певного процесу, взаємодія яких може впливати на ефективність реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

Процес нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів полягає у наступному:

- нарощення фінансового потенціалу суб'єктів економіки, шляхом спрямування заощаджень суб'єктів на ринок цінних паперів;
- покращення діяльності емітентів на ринку цінних паперів, шляхом забезпечення достатньої пропозиції цінних паперів на ринку;
- нагромадження фінансових ресурсів ринку цінних паперів, шляхом проведення операцій з інструментами ринку;
- нарощення потенціалу інституційних інвесторів, шляхом активізації їхньої інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів.

Процес покращення умов використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів полягає у ефективному пререрозподілі фінансових ресурсів ринку цінних паперів та інвестиційного спрямування їх в реальний сектор економіки.

Для дослідження процесу нарощення фінансового потенціалу суб'єктів економіки необхідно визначити чинники, які впливають на процес формування та використання їх заощаджень, адже вони виступають основним фінансовим джерелом фінансового потенціалу ринку цінних паперів:

Соціально-економічні чинники:

- доходи суб'єктів економіки. Залежність заощаджень від доходів має велике практичне значення під час реалізації фінансової політики. З одного боку, досягнення високого рівня життя населення дає для економіки великий потенціал заощаджень і можливість трансформації їх в інвестиції. З іншого боку, потрібно приділяти особливу увагу високозабезпеченим верствам населення як джерела значної частки заощаджень. Є ще один важливий аспект отримання доходів – доходи, отримані незаконним шляхом (тіньові доходи), які мають певні проблеми щодо подальшого їх використання. Виникає потреба у їх легалізації, а поки із них формуються не мобілізовані заощадження, частина яких вкладається в іноземні банки. Тому, чим більше тіньових доходів, тим більший об'єм не мобілізованих заощаджень. Стимулювання таких заощаджень недоцільне, тут важливо зосередити увагу на інвестиційне використання вже існуючих таких заощаджень і мобілізувати їх;

- доходи ринку цінних паперів. Цей чинник має важливе значення, особливо для заощаджень, які спрямовуються на отримання доходу. Чим вища дохідність фінансових інструментів, тим більший стимул для потенціалу заощаджень. Недосконалість ринку цінних паперів, а також його незначний розвиток є негативним для потенціалу заощаджень;

- інфляція. Складний і неоднозначний чинник, який має вплив на потенціал заощаджень. З одного боку, рівень дохідності на фінансовому ринку включає інфляційну складову. Висока інфляція дає змогу отримати високий номінальний дохід від вкладень. Це свідчить про нестабільний розвиток економіки і високий рівень ризику. За сталого розвитку економіки і рівня інфляції (5-7 % річних) вагомий дохід будуть приносити тільки значні суми заощаджень, що доступні кожному. Тому цей аспект буде відігравати в основному другорядну роль. Проте, з іншого боку, інфляція, знижує рівень доходів, зокрема доходи від інвестицій, а це, в свою чергу, послаблює формування достатнього потенціалу заощаджень. Крім цього, інфляція знецінює вже існуючий потенціал заощаджень. Таким чином, інфляція має двоїстий вплив на формування потенціалу заощаджень;

- податки. Має значний вплив на формування потенціалу заощаджень, а саме, чим вищі ставки податку, тим нижча частка заощаджень у доході. Зростання податків спричинить зростання тіньових доходів, вивіз капіталу закордон. Застосування податкових пільг призводить до зростання потенціалу заощаджень;

- споживання та його особливості. Один із важливіших чинників, який впливає на потенціал заощадження, його вплив проявляється через рівень доходів. Чим вищий рівень доходів, тим більшими будуть заощадження. Якщо раніше нагромаджені матеріальні і нематеріальні активи є великими, то зменшується потреба в них, а заощадження збільшуються. Проте, значна частка активів придбана давно, і фізично, і морально вже зношена, і якщо виникає потреба в їхній заміні, то заощадження зменшуються;

- соціально-економічна ситуація в країні. Розвиток національної економіки

активізує формування потенціалу заощаджень. Проте, соціально-економічна нестабільність призводить до зниження рівня потенціалу заощаджень;

- політичні чинники: потенціал заощаджень залежить від політичної ситуації, насамперед, через спрямованість її для розвитку національної економіки. Негативна політична ситуація призводить до нестабільності і зниження потенціалу заощаджень;

- психологічні чинники: можливості управління психологічними чинниками обмежені і реалізуються в основному в довготривалому періоді (підвищення інтелектуального та культурного рівня, чи підвищення рівня довіри). Значення описаних чинників має важливе практичне значення, тобто дає змогу регулювати потенціал заощаджень, зокрема стимулювати трансформацію заощаджень в інвестиції. Потенціал заощаджень передбачає потребу максимальної реалізації інтересів усіх учасників процесу заощадження, що слугуватиме підвищенню ефективного використання цього потенціалу.

Для формування потенціалу заощаджень як основних джерел інвестицій на ринок цінних паперів потрібно щодо кожного учасника процесу трансформації, тобто підприємств, населення, держави, іноземних суб'єктів, розробити певні заходи:

1. Заощадження підприємств. Розроблення заходів із сприяння зростанню обсягів виробництва національних підприємств, зниженню рівня витрат виробництва та підвищенню його ефективності, передбачає орієнтацію на активізацію інвестицій на підприємствах. Пріоритет для стимулювання інвестицій має надаватися інноваціям, які допоможуть досягнути швидкого розвитку виробництва, сформувати фінансові ресурси, розвиток яких матиме мультиплікаційний ефект для інших виробництв та галузей народного господарства.

2. Заощадження населення. Розроблення заходів щодо підвищення рівня доходів населення, коригування їх відповідно до рівня інфляції згідно з чинним законодавством, та орієнтація на заходи щодо збільшення заощаджень та

акумуляції тимчасово вільних грошових коштів населення в інвестиції. Потрібне відновлення довіри населення до ринку цінних паперів.

3. Державні заощадження це різниця між надходженнями і видатками державного бюджету, тобто надлишок у державному бюджеті. Особливу увагу потрібно приділити заходам із забезпечення достатнього наповнення державного бюджету, балансуванню його витратної частини та орієнтація на підвищення ефективності використання державних заощаджень. Переваги у виборі напрямів державних інвестицій має надаватися галузям, які необхідні для забезпечення розвитку економіки і є недостатньо привабливими для приватних інвесторів. Державні інвестиції варто використовувати також як засіб створення передумов для залучення приватних та іноземних інвестицій у пріоритетні галузі.

4. Заощадження іноземних суб'єктів. Доцільно забезпечити для іноземних інвесторів сприятливі умови щодо вкладення інвестицій в економіку України нарівні з українськими інвесторами, орієнтуватися на надання виважених пільг довгостроковим інвестиційним проектам, які розраховані на подальше реінвестування частини одержаного прибутку у пріоритетні сфери економіки. Одночасно потрібно сприяти підвищенню ефективності використання іноземних інвестицій, контролю за виконанням зобов'язань, розробленні інвестиційної політики з урахуванням економічних інтересів потенційних інвесторів [92, 106].

Ефективність використання потенціалу заощаджень суб'єктів економіки полягає в перетворенні цих заощаджень на інвестиційні ресурси ринку цінних паперів за наявності реалізації таких умов:

- достатній і стабільний рівень доходів, за допомогою якого можна забезпечити реалізацію потенціалу заощаджень;

- вкладення заощаджень на ринок цінних паперів за умови отримання більшого доходу від інвестування в цінні папери ніж в інші інструменти фінансового ринку;

- розвиток інфраструктури ринку цінних паперів, який пропонує великий

вибір інструментів і умов їх привабливості, за допомогою вкладень в які акумулюються і розміщуються заощадження;

- активізація інвестиційної спрямованості вкладень заощаджень із гарантією отримання соціальної та економічної вигоди, разом з тим в реальному секторі повинен існувати істотний попит на додаткові фінансові ресурси та достатня пропозиція цінних паперів на ринку;

- акумулювання заощаджень для реалізації проектів в пріоритетні галузі національної економіки;

- захист від негативних наслідків політико-економічних подій в країні;

- нормативно-правова захищеність під час формування потенціалу заощаджень.

Фінансовий потенціал ринку цінних паперів формується на первинному ринку цінних паперів, де потенційні інвестори, що мають значну концентрацію капіталу формують потенційну ресурсну базу, необхідну конкретному емітенту. Потім, при продажі на ринку необхідної кількості ліквідних, інвестиційно-привабливих цінних паперів, фінансові ресурси інвесторів направляються конкретному емітенту та спрямовуються на розвиток його діяльності. Нарощення невикористаного фінансового потенціалу ринку цінних паперів має здійснюватися з метою залучення вільних коштів суб'єктів на реалізацію довгострокових інвестиційних проектів, що мають відношення до реального сектору економіки.

Нарощення спрямованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів відбувається на вторинному ринку. Подальший перепродаж цінних паперів створює їх додаткову вартість, підвищує інтерес інвесторів до них та збільшує обсяги операцій з цінними паперами на ринку, але нарощений таким чином фінансовий потенціал має на меті збільшення спекулятивного доходу і не впливає на покращення його інвестиційної спрямованості.

Очевидно, що залучення капіталу в розвиток того чи іншого підприємства залежить від його інвестиційної привабливості та вміння привернути увагу потенційних інвесторів до перспектив співробітництва. З метою виявлення

перспектив доступності фінансових ресурсів для досягнення інвестиційних цілей здійснюється визначення інвестиційної привабливості окремого напрямку чи сфери діяльності, що враховує комплекс чинників, що обумовлюють привабливість підприємства для інвесторів.

В умовах фінансово-економічної нестабільності визначення інвестиційної привабливості підприємств є достатньо не простим завданням, оскільки на даний процес впливають змінні зовнішні фактори впливу, нестабільність економіки та високий ступінь ризикованості і непередбачуваності подій. Інвестиційна привабливість підприємства як об'єкта інвестування є важливим показником, під яким слід розуміти його інтегральну характеристику з точки зору наявного фінансового стану, можливостей розвитку техніко-економічного та організаційного рівня виробництва, соціальної безпеки та інформаційної забезпеченості тощо [127, с.83].

Інвестиційну привабливість слід визначати як комплекс різноманітних факторів, перелік і вага яких може змінюватись в залежності від:

- 1) цілей інвесторів;
- 2) виробничо-технічних особливостей підприємства, у яке інвестуються кошти;
- 3) економічного розвитку підприємства у минулому, на теперішній час, а також очікуваного у майбутньому економічного розвитку.

Приймаючи рішення про вкладання капіталу у акції того чи іншого інвестиційного об'єкту, інвестор розглядає інвестиційну привабливість комплексно. Інвестору необхідно враховувати забезпечення високої привабливості на всіх етапах інвестиційних рішень, від вибору країни-реципієнта - до визначення конкретного інвестиційного проекту [93].

Одним з пріоритетних завдань ринку цінних паперів на сьогодні є нарощення та ефективна реалізація його фінансового потенціалу. Вдосконалення економічних процесів на кожному етапі реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів має здійснюватися у наступних напрямках:

1. Збільшення обсягів залучення грошових ресурсів суб'єктів економіки на ринок цінних паперів.

2. Надання вигідніших умов економічним суб'єктам, щодо залучення їх фінансових ресурсів на ринок цінних паперів та посилення конкурентних переваг ринку з інституційними інвесторами.

3. Збільшення вкладень інституційними інвесторами в інструменти ринку цінних паперів.

4. Поліпшити кількісні і якісні параметри ринку цінних паперів, щодо ефективності перерозподілу фінансових ресурсів на ринку.

5. Спрямування фінансового потенціалу ринку цінних паперів на інвестиційні цілі.

Розглянемо перелічені напрями детальніше.

Збільшення обсягів залучення грошових ресурсів суб'єктів економіки на ринок цінних паперів. На сьогоднішній день існує ряд недоліків вітчизняного ринку цінних паперів. Так, переважна орієнтація учасників ринку цінних паперів направлена на одержання короткострокового спекулятивного доходу й відсутність інтересу до довгострокових вкладень. Потребує вдосконалення нормативно-правова база регулювання фінансового ринку й посилення контролю за виконанням діючих законодавчих актів і постанов. Індивідуальні інвестори практично відсторонені від операцій на ринку цінних паперів.

Стратегічно важливим інвестиційним джерелом для економіки є й гроші населення. В Україні саме через дефіцит довіри суспільства до уряду, як вважає академік В. М. Геєць, держава виявилася нездатною вивести як мінімум 50 млрд дол США (40% ВВП) з тіньового обороту і не змогла залучити близько 60 млрд дол США населення [97]. Довіру на сучасному фінансовому ринку слід розглядати як один із найважливіших чинників активізації інвестиційної активності населення. Розвиток пайових інвестиційних фондів здатні реалізувати значну частину цього інвестиційного ресурсу.

У той же час ринок цінних паперів України має значний фінансовий потенціал для розвитку. З одного боку, населенням може бути інвестовано до

160 млрд грн із загального обсягу заощаджень. Витрати та заощадження населення в 2010 році в порівнянні з 2009 роком зросли на 23,1%, заощадження українців в 2010 році зросли на 94,5%, склали 156,3 млрд грн. Обсяг інвестицій, що може бути запропонований українським емітентам іноземними інвесторами, у 2011 році може становити 10 млрд дол США. Активізація інвестиційної діяльності іноземних інвесторів на національному ринку України в результаті підвищення очікувань економічного розвитку країни спричинила збільшення на 22,1% обсягу прямих іноземних інвестицій в 2010 році (5,7 млрд дол США, що на 22,1% більше, ніж у 2009 році). Чистий приплив прямих іноземних інвестицій у 2010 році оцінено в 5,7 млрд дол США, що на 22,1% більше, ніж у 2009 році. Однак, ця цифра є значно меншою, ніж та, що мають такі сусідні країни як Російська Федерація (в 2010 році загальний об'єм іноземних інвестицій в економіку Росії склав 300,1 млрд дол США), Польща (в 2010 р. до Польщі надійшло іноземних інвестицій на суму близько 10 млрд євро, передбачається, що у 2011 р. такий показник складатиме 13 млрд євро.). Іноземні інвестиції в Китай в 2010 р. перевищили 100 млрд дол США, з них прямих іноземних інвестицій 58,35 млрд дол США. Водночас Україна має низку переваг щодо перспектив залучення іноземних інвестицій: великий внутрішній ринок, високий рівень кваліфікації трудових ресурсів, наявний значний промисловий і сільськогосподарський потенціал, а також вигідне геополітичне розташування на перехресті торгових шляхів Європи й Азії.

Для збільшення обсягів залучення коштів первинних суб'єктів економіки на ринок цінних паперів необхідно створити сприятливі передумови для підвищення платіжоспроможного попиту на українські цінні папери, з боку внутрішніх інвесторів, насамперед домогосподарств, спростивши процедури виходу на ринок та запропонувавши інвестиційно-привабливі фінансові інструменти та гарантії захисту інвестицій [134, с.14].

Також необхідно стимулювати залучення грошових заощаджень громадян України в цінні папери вітчизняних емітентів шляхом встановлення ставок оподаткування доходів від володіння цінними

паперами та операцій з ними, на рівні ставок оподаткування доходів від розміщення коштів на банківських депозитах, а також звільнивши від оподаткування емісійний дохід, отриманий від розміщення цінних паперів.

Підвищити мотивацію вкладень інвесторів у цінні папери, через забезпечення привабливості ринку цінних паперів, та забезпеченні високої дохідності інструментів ринку. Для формування ринку капіталів потрібні інвестори, не тільки іноземні (без грошового потоку ззовні розвиток економіки неможливо), але й українські, інституціональні й індивідуальні інвестори.

Необхідним є проведення організаційної роботи з іноземними інвесторами з метою подолання їхньої недовіри до національного ринку цінних паперів, інформаційної роботи з населенням, підприємствами й фінансовими інститутами по роз'ясненню інвестиційних можливостей ринку цінних паперів, подолання недовіри національних інвесторів до ринку цінних паперів, залучення коштів дрібних і середніх інвесторів як інвестиції в реальний сектор економіки .

Одним з факторів, які впливають на поведінку інвесторів є соціальний. За відсутності соціальної стабільності неможливо сподіватися на зростання зацікавленості інвесторів в здійсненні інвестицій, оскільки соціальний фактор здійснює прямий вплив на величину ринкового ризику. Крім того, недовіра до ринку цінних паперів пояснюється низкою інших факторів, серед яких можна виокремити низький професійний рівень інвестування, зростання рівня непрозорості фондового ринку та незахищеності прав дрібних інвесторів.

Подоланню впливу факторів, які гальмують перетворення заощаджень населення в інвестиції повинно сприяти створення інститутів спільного інвестування, які є організаційно-правовою формою діяльності, пов'язаною з об'єднанням грошових вкладень інвесторів для отримання прибутку від вкладення їх в цінні папери інших емітентів [156, с.24].

Розвиток діяльності інститутів спільного інвестування в Україні має сприяти акумуляції вільних коштів юридичних та фізичних осіб з наступним їх вкладанням у ті чи інші інвестиційні проекти. Інститути спільного інвестування

поєднують функції фінансового посередника та інституціонального інвестора. Діяльність їх як професійних інвесторів значно знижує ризикованість діяльності порівняно з діяльністю індивідуальних інвесторів.

Але на даному етапі розвитку спільного інвестування спостерігається необізнаність громадян щодо змісту роботи ІСІ, технологій спільного інвестування. Тому для вирішення проблеми трансформації заощаджень населення в інвестиції в першу чергу необхідно проводити роз'яснювальну роботу і таким чином стимулювати суспільство до участі в інститутах спільного інвестування. Необхідно проводити популяризацію фондового ринку з метою залучення додаткових інвестиційних ресурсів і спрямування їх в реальний сектор економіки [158, с. 107]

Надання вигідніших умов економічним суб'єктам, щодо залучення їх фінансових ресурсів на ринок цінних паперів та посилення конкурентних переваг ринку з інституційними інвесторами. Одне з головних завдань фондового ринку - залучення в економіку країни «довгих» грошей. На вітчизняному ринку існує значний капітал коштів пенсійної системи, страхових компаній та інвестиційних фондів. Активність та ліквідність ринку цінних паперів України в переважній мірі визначається саме інституційними інвесторами, оскільки приватні інвестиції займають незначну частку вітчизняного ринку. Зокрема, це пояснюється тим, що інвестори - фізичні особи вкладають кошти у фінансові активи не напряму, а через інститути спільного інвестування.

Інституційні інвестори, на нашу думку, в перспективі здатні вкладати в акції й дохідні облігації не менш 100-150 млрд грн. щорічно. На сьогодні активи інституційних інвесторів на ринку цінних паперів складають 971309,5 млн грн. Таким чином, сукупний попит з боку інституціональних інвесторів в інструменти фондового ринку оцінюється на рівні 100 млрд грн у рік.

Ринок цінних паперів України за підсумками 2010 р. продовжує залишатись банкоцентричним, що проявляється у найбільшій частці банків як у сукупних активах інституційних інвесторів (понад 90%), так і у сукупній

вартості здійснених інвестицій у цінні папери (понад 80%). При цьому відзначаємо зростання частки інвестицій у цінні папери в структурі активів самої банківської системи, викликане, в першу чергу, значним накопиченням банками ліквідності протягом останніх років.

Страховики посідають другу позицію за розмірами активів та обсягами інвестицій у цінні папери. Так, страховики інвестують у цінні папери близько четвертої частини своїх активів, причому понад 80% таких вкладень складають акції вітчизняних компаній. Розміри інвестування страховиків в інструменти фондового ринку протягом останніх двох років зросли щонайбільше на 10%. Тому говорити про збільшення активності страхових компаній як інституційних інвесторів на вітчизняному фондовому ринку поки що не доводиться.

Значним може бути внесок недержавних пенсійних фондів. Так в 2010 році недержавні пенсійні фонди провадили свою діяльність в 8 областях України, загальна вартість активів НПФ склала 1,047 млрд грн. Недержавні пенсійні фонди інвестують в цінні папери близько 40% своїх активів, сформованих головним чином корпоративними облігаціями (40-45%) та державними цінними паперами (35-40%), в грошових коштах зосереджено 41,99% активів НПФ. Інвестиції в статутні фонди вітчизняних компаній становлять близько п'ятої частини сформованих активів. Разом з тим, зважаючи на те, що розвиток вітчизняного ринку недержавного пенсійного забезпечення є досить низьким, структура вкладень НПФ у цінні папери не має значного впливу на загальну структуру вкладень інституційних інвесторів.

Варто враховувати, що пенсійні фонди й страхові компанії, як правило, проводять консервативну інвестиційну політику, що споконвічно передбачає вкладення коштів у найбільш ліквідні цінні папери акції, облігації та державні цінні папери зі строком обігу не менш 5-10 років. В сучасних умовах саме ці кошти можуть розглядатися як основне джерело інвестицій у модернізацію виробничої бази економіки й підвищення її конкурентоспроможності.

Протягом 2010 р. відбулось різке зниження частки інвестицій у цінні папери у активах інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів). Так, якщо на початок 2010 р. інвестиції ІСІ в цінні папери становили близько 80% їхніх активів, то на кінець третього кварталу 2010 р. вже 55-60%.

Практика роботи існуючих вітчизняних інвестиційних фондів і світовий досвід роботи таких організацій показує, що значну частину ресурсів (від 40% до 70%) ця група фінансових інститутів вкладає в довгострокові високоліквідні корпоративні інструменти - акції й облігації зі строком обігу не менш 5 років. Таким чином, у середньостроковій перспективі з боку населення, що діє через інститути колективного інвестування, також виникне значний попит на корпоративні цінні папери.

Сьогодні переважна частина заощаджень громадян України знаходиться на депозитних рахунках банків. Однак ці кошти практично не використовуються банками на довгострокове кредитування капітальних вкладень як через високі ризики неповернення позик, так і внаслідок невідповідності короткострокової природи банківських вкладів довгостроковій природі капітальних вкладень. Справа в тому, що за значних відмінностей в середніх термінах депозитних вкладів і кредитів для окремих банків та фінансової системи в цілому, виникають значні ризики через можливу зміну відсоткових ставок або не продовження вкладником терміну вкладу. Оскільки громадяни України не довіряють банківській системі, то терміни, як правило, нетривалі. Але навіть зі зростанням такої довіри кількість довгострокових вкладів буде залишатися замалою для здійснення довгострокових інвестицій в реальний сектор [133, с. 5].

Тому збільшення обсягів залучення інвестиційних ресурсів можливе за рахунок фондів іноземних портфельних інвестицій. Це фонди ризикових інвестицій, вкладники яких схильні до підвищених ризиків. Подібні фонди готові купувати навіть невеликі пакети акцій українських емітентів за обґрунтовано високою ціною. Як наслідок, протягом 2-3 років в Україні може

бути створений висококапіталізований прозорий і ліквідний ринок акцій на основі реальної вартості українських компаній. Із входженням в український фондовий ринок іноземних портфельних інвесторів підвищиться рівень корпоративної культури, будуть створені передумови для прозорості та принципово іншої якості управління підприємствами, в т. ч. з державною формою власності. Стануть кращими умови для отримання позик, розміщення корпоративних боргових паперів і додаткових випусків акцій українськими підприємствами як усередині країни, так і на світових фінансових ринках. [90]

Для досягнення конкурентних переваг з інституційними інвесторами за фінансові ресурси суб'єктів економіки, ринку цінних паперів необхідно запропонувати більш вигідні умови залучення інвестиційних ресурсів: стабільне і передбачуване законодавство, ринок має бути високотехнологічно оснащений, мати привабливий та широкий асортимент якісних фінансових послуг та інструментів.

Поліпшити кількісні і якісні параметри ринку цінних паперів, щодо ефективності перерозподілу фінансових ресурсів на ринку. Український фондовий ринок продовжує залишатися не привабливим для інвесторів, бо не виконує головної своєї функції – забезпечення підприємств та національної економіки необхідними інвестиційними ресурсами. Вітчизняний ринок цінних паперів відзначається низькою капіталізацією, недостатньою прозорістю, обмеженою ліквідністю. Капіталізація нашого ринку як і раніше свідчить про його недооціненість. Капіталізація фондового ринку України за 2010 рік становить близько 100 млрд дол, що майже в 7 разів менше рівня Росії (704 млрд дол.). Тому першочерговим завданням повинно стати підвищення капіталізації та ліквідності ринків емісійних цінних паперів, насамперед акцій та облігацій.

На ринку акцій 90% його ліквідності, як і раніше, зосереджено на десятках цінних паперів. За результатами 2010 року до рейтингу ПФТС потрапило 11 емітентів акцій котирувального списку 1 рівня та 33 емітенти акції котирувального списку 2 рівня. В Україні зареєстровано 29977

акціонерних товариств, а реально акції тільки 142 емітентів допущені до обігу на фондових біржах.

Частково це пов'язане з тим, що роль ринку цінних паперів, як і всього фінансового ринку, в останні роки недооцінювалася. Аналіз діяльності ринку цінних паперів останніх років змушує зробити висновок про те, що можливості ринку цінних паперів у фінансуванні реального сектора не використовувалися повною мірою.

Протягом 2010 року Міністерство фінансів України розмістило облігації внутрішніх державних позик на загальну суму 70657,06 млн грн, середньозважена дохідність за якими становила 10,39% річних. Однак обсяги коштів, залучених до бюджету шляхом первинного розміщення ОВДП, є значно меншими, ніж обсяги первинного розміщення ОВДП (у 2010 році розміщено на суму 70,66 млрд грн, залучено до бюджету 40,42 млрд грн; середньозважена дохідність становила 10,39% та 12,69% відповідно). Це приблизно в 3 рази менше ніж на ринку аналогічних інструментів у Фінляндії (або в 15 разів менше ніж у Бельгії).

На сьогоднішній день на українському ринку цінних паперів реально ліквідними можуть уважатися не більше 10 корпоративних цінних паперів і менш десятка випусків державних облігацій. На їхню частку доводиться понад 90% сукупного обороту ринку цінних паперів. Разом з тим, проблема розвитку ринку й надання йому інвестиційної спрямованості вимагає радикального підвищення рівня ліквідності й різкого зниження концентрації ринкового обороту.

Так, тільки для виконання ринком корпоративних облігацій індикативних функцій (орієнтир ринкового рівня процентних ставок для нових емітентів) на ньому повинне торгуватися не менш 200-250 ліквідних облігаційних випусків. У свою чергу, для успішного розвитку такого інвестиційного ринкового механізму як первинне розміщення акцій - IPO - вимагає наявності на ринку не менш 100-150 ліквідних пайових цінних паперів. По цих же оцінках, мінімальний прийнятний рівень ліквідності вторинного ринку корпоративних

цінних паперів повинен становити не менш 1-1,5 млрд дол США у день, тобто бути в 10-12 разів вище нинішнього рівня.

На ринку не вистачає фінансових інструментів з високими інвестиційними якостями. Торгівельна активність значною мірою залежить від присутності на ринку іноземного спекулятивного капіталу. Практично відсутня торгівля похідними цінними паперами та строковими контрактами зокрема, фінансовими і товарними ф'ючерсами.

Одним з найважливіших напрямків розвитку фондового ринку є створення внутрішнього ринку українських єврооблігацій. Створення внутрішнього ринку єврооблігацій означає для численних корпоративних інвесторів появу нової сфери вкладення тимчасово вільних коштів. Виникнення якісно нового сегмента ринку створить сприятливі умови для скорочення відтоку капіталів з України.

Для українських громадян єврооблігації можуть стати не менш привабливим інструментом, чим, наприклад, банківські валютні депозити. Цей ринок може бути також цікавий і для більшості інституціональних інвесторів - малих і середніх українських банків, а в перспективі й для пенсійних фондів, страхових компаній і пайових інвестиційних фондів. Єврооблігації, як інструмент розміщення коштів, володіють, по-перше, високою надійністю, по-друге, максимальним ступенем захищеності від інфляції й несприятливих курсових змін національної валюти, по-третє, забезпечують стабільний і постійний купонний дохід протягом досить тривалого часу.

Ще одним новим фінансовим інструментом на українському фондовому ринку може стати випуск Українських депозитарних розписок (УДР), які є аналогом американських депозитарних розписок (ADR). Залучення на український ринок цінних паперів іноземних емітентів шляхом випуску українських депозитарних розписок дозволить забезпечити: розширенню кола фінансових інструментів, що обертаються на вітчизняному ринку; диверсифікованість інвестиційних портфелів українських інвесторів; створення інтегрованого фондового ринку країн СНД, а також створення умов для

переливу капіталу між Україною й країнами СНД у випадку реалізації на першому етапі проектів з емітентами із країн СНД [148].

Торгівля цінними паперами на організаційно оформлених ринках складає лише близько 10% і певною мірою є віртуальною, оскільки на них відбувається в здебільшого формальна реєстрація угод з цінними паперами, а не їх реальне виконання. Незначна частка організованого ринку деформує дію механізму визначення реальної вартості цінних паперів, сприяє утворенню тіньових схем реалізації активів, унеможлиблює продаж акцій, що належать міноритарним власникам, за справедливою ціною. Залишається незавершеною та малоефективною інфраструктура фондового ринку. Права інвесторів, особливо громадян, слабо захищені. Тому необхідно підвищити рівень концентрації торгівлі на організованому ринку цінних паперів шляхом запровадження на існуючих торгівельних майданчиках єдиних правил та стандартів, а також зосередження торгівлі цінними паперами підприємств, що мають стратегічне значення для економіки держави та підприємств-монополістів, на фондових біржах [158, с. 106]

У цих умовах нова модель розвитку ринку повинна бути орієнтована на виведення на ринок більшого числа емітентів і залучення населення до інвестицій у вітчизняні акції й облігації, а також інтеграцію України в міжнародне фінансове співтовариство. На українському ринку стимулювання інвестиційної активності повинне опиратися, насамперед, на ринок гривневих інструментів, інтерес до яких останнім часом помітно зріс, як серед професійних учасників ринку, так і серед підприємств-емітентів. Якщо говорити про розширення цього ринку, то базовою передумовою його використання як механізму залучення інвестицій є: тривала стабільність і передбачуваність курсу національної валюти. У процесі розвитку фондового ринку, росту його масштабів, зростає зв'язок між характером розрахунків на фондовому ринку й стабільністю національної валюти. У найближчі роки в першу чергу варто орієнтуватися на внутрішнього інвестора. Цей період часу

повинен бути використаний для максимального залучення внутрішніх інвестиційних можливостей, заснованих на розрахунках у гривнях [159, с.118].

З метою наповнення ринків інвестиційно привабливими цінними паперами, збільшення обсягів торгів на фондових біржах, підвищення капіталізації ринку акцій необхідно:

- змінити загальну концепцію приватизації, для чого в обов'язковому порядку «прив'язати» продаж контрольних пакетів акцій підприємств стратегічним інвесторам до продажу невеликих пакетів акцій портфельним інвесторам через фондову біржу окремими невеликими лотами – загалом до 5-10% статутного фонду;

- сприяти зростанню питомої ваги корпоративних цінних паперів, розвиток ринків нових фінансових інструментів;

- стимулювати економічними (зокрема, податковими) методами зосередження торгівлі акціями підприємств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави в системі біржової торгівлі.

- запровадження нових фінансових інструментів на фондовому ринку та видів професійної діяльності з метою залучення внутрішніх і зовнішніх джерел інвестицій;

- інституційно зміцнити функціонування системи біржової торгівлі цінними паперами шляхом розвитку об'єктів її інфраструктури та застосування сучасних технологій обслуговування торгівельних операцій;

- зосередження торгів цінними паперами на фондових біржах і консолідація біржової системи з метою підвищення довіри з боку емітентів та інвесторів. Удосконалена біржова система на ринку цінних паперів України, яка покликана забезпечити сучасні стандарти торгівлі цінними паперами та строковими контрактами, властиві для будь-якого ліквідного та регульованого ринку. Ці стандарти мають передбачати мінімальні системні ризики, тісну взаємодію організаторів торгівлі з централізованою депозитарною системою;

- унеможливити маніпулювання цінами на фінансові інструменти та незаконне використання інсайдерської інформації;

- підвищення якості послуг професійних учасників фондового ринку, що сприятиме створенню ефективної системи захисту прав та інтересів інвесторів - як вітчизняних, так і іноземних;

- інституційно зміцнити організований ринок цінних паперів України шляхом розвитку об'єктів його інфраструктури та застосування сучасних технологій обслуговування торговельних операцій, використання можливостей Інтернету, новітніх інформаційних технологій та сучасного програмного забезпечення;

- розвивати ринкову інфраструктуру фондового ринку відповідно до світового досвіду та вимог європейських стандартів, зокрема, щодо створення регульованих ринків фінансових інструментів. Відсутність такої інфраструктури відлякує інвесторів, призводить до знецінення активів українських підприємств, зосереджує торгівлю ними у сфері тіньової діяльності офшорних компаній.

Покращення кількісних та якісних параметрів ринку цінних паперів у найближчі роки може істотно збільшити ємність українського ринку цінних паперів, підвищивши його капіталізацію в 5-7 разів. Світова практика показує, що капіталізація фондового ринку розвинених країн порівнянна або перевищує розмір ВВП країни. Якщо врахувати ВВП, то капіталізація фондового ринку України повинна досягти не менше 1000 млрд грн. Необхідним є формування реальних цін під впливом попиту та пропозиції цінних паперів, вільних від маніпулювання, зосередження торгівлі цінними паперами підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави та підприємств-монополістів, на фондових біржах. Збільшити обсяги торгівлі довгостроковими цінними паперами та обсяги залучення інвестицій шляхом емісії цінних паперів [169, с.7].

Зростання показників ринку цінних паперів приведе до підвищення його стабільності, він буде захищений від масштабних відтоків спекулятивного

капіталу, від інших несприятливих наслідків кризових явищ на світовому фінансовому ринку. Інакше кажучи, збільшення місткості ринку означає також ріст стабільності ринку, його захищеності від несприятливих зовнішніх впливів.

Однією з основних тенденцій розвитку сучасної світової економіки є безперервний процес входження фінансових ринків країн у світову економічну систему – без цього розвиток національної економіки істотно ускладнюється. При цьому велику роль відіграють зовнішні фактори – місце країни у світовій економіці, інвестиційна привабливість інструментів вітчизняного ринку цінних паперів на світових біржах, економічна і політична стабільність в країні. Друга група конкурентних факторів, що визначають успішність виходу вітчизняного ринку цінних паперів на світовий ринок, відноситься до внутрішніх – це рівень розвитку ринку, комплекс його ресурсів, стан інфраструктури, інформаційна прозорість, ріст фондових індексів, дохідність цінних паперів [149, с. 212].

За характером впливу і стійкості можна виділити об'єктивні і суб'єктивні фактори фінансового потенціалу ринку цінних паперів. Об'єктивні фактори визначають місце ринку цінних паперів в загальній структурі фінансового ринку країни, рівень розвитку ринку, його фінансові можливості, особливості здійснення операцій з цінними паперами на ринку, інфраструктурну складову. Об'єктивні фактори обумовлені історією становлення та розвитку ринку цінних паперів.

Суб'єктивні фактори являють собою цілеспрямовану діяльність різних структур, в основному державних органів влади, що впливають на економічний розвиток ринку цінних паперів. Ця діяльність обумовлена наявністю регуляторів на ринку, особливостями їх контролю. Результатом взаємодії об'єктивних факторів є ситуація, що складається на ринку цінних паперів. Аналіз суб'єктивних факторів дозволяє оцінити перспективи розвитку ринку цінних паперів, створити передумови для поживлення його інвестиційної активності.

Факторами, що мають визначальний вплив на нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів на нашу думку є рівень економічного

розвитку країни, можливості нарощення заощаджень суб'єктів економіки та спрямування їх на ринок цінних паперів, інвестиційна діяльність фінансово-кредитних установ в країні. Таким чином, на формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів впливає складна сукупність факторів, що перебувають у взаємозв'язку та взаємозалежності. При визначенні фінансового потенціалу необхідною є оцінка впливу кожного з факторів, лише в цьому випадку показник фінансового потенціалу буде адекватно відображати сформовану економічну ситуацію на ринку. Фактори формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів, у своєму поєднанні відбиваючи глибинні економічні процеси та усю сукупність внутрішніх імпульсів, вказують на необхідність проведення тих чи інших заходів щодо реалізації функції ринку цінних паперів.

На сьогоднішній день у деяких промислово розвинених країн ринки цінних паперів є головним механізмом залучення й перерозподілу капіталів між регіонами, галузями, компаніями, а також механізмом трансформації заощаджень в інвестиції. По своїй суті фондові ринки призначені для виявлення справедливої ціни інвестиційних ресурсів, надання рівних умов суб'єктам господарювання й зниження ризиків. Досвід економічного розвитку останніх десятиліть наочно показав, що роль ринкових інструментів у пошуку джерел фінансування будь-яких інвестиційних проектів зростає в усьому світі, що підтверджується ростом капіталізації світових фондових ринків, обсягів первинних випусків цінних паперів і динамікою портфельних інвестицій.

3.2. Вплив соціально-економічних чинників на фінансовий потенціал ринку цінних паперів

В процесі дослідження динаміки показника фінансового потенціалу ринку цінних паперів виникає важлива проблема виявлення і вивчення закономірностей, яким властивий циклічний характер щодо зміни обсягу даного потенціалу. Під час оцінки фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні, ми дійшли висновку, що даний сегмент економіки має значні перспективи розвитку первинною умовою реалізації яких є реформування сучасного ринку цінних паперів шляхом приведення його до міжнародних стандартів функціонування з врахуванням особливостей перетворень в українській економіці.

З метою успішної реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів необхідно застосовувати методи економіко-математичного моделювання, що дозволить прослідкувати взаємний вплив факторів та їх динаміку протягом визначеного періоду часу на обсяг фінансового потенціалу, обрати ефективні напрями його використання на конкретний період, прорахувати заздалегідь переваги та недоліки та реалізувати результати моделювання на практиці.

При дослідженні зміни фінансового потенціалу ринку цінних паперів та його інвестиційної спрямованості необхідно виходити з позиції аналізу наявного фінансового потенціалу на ринку цінних паперів, аналізу невикористаного фінансового потенціалу на ринку цінних паперів щодо можливостей його залучення та реалізації.

Обсяг наявного фінансового потенціалу ринку цінних паперів залежить від фінансових можливостей інвесторів придбати цінні папери, які визначаються за кількісними ознаками: кількістю фінансових ресурсів, що залучені на ринок цінних паперів від різних суб'єктів економіки та за якісними ознаками - наявними на ринку умовами обігу цінних паперів. При цьому

наявність більш привабливих умов обігу цінних паперів можуть збільшити кількість залучених фінансових ресурсів на ринок.

Обсяг реалізованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів характеризує показник обсягу торгів на ринку цінних паперів. Реалізація фінансового потенціалу ринку цінних паперів залежить від пропозиції цінних паперів та попиту на грошові кошти на ринку. Результатом реалізації фінансового потенціалу є задоволення попиту інвесторів на певні види та обсяги цінних паперів відповідно до цілей їх інвестиційної діяльності на ринку та відповідно задоволення попиту емітентів цінних паперів на грошові кошти. Оцінка загального фінансового потенціалу ринку цінних паперів потрібна емітентам для аналізу можливостей отримання додаткових джерел фінансування своєї діяльності.

Обсяг нереалізованого фінансового потенціалу характеризує прогнозу сукупність грошових коштів суб'єктів економіки, що можуть бути спрямовані на ринок цінних паперів самими суб'єктами, або через фінансових посередників за наявності більш вигідних умов вкладення коштів в інструменти ринку цінних паперів ніж зберігання їх в інших фінансово-кредитних установах.

Також до визначення обсягу загального потенціалу ринку цінних паперів необхідно включити оцінку фінансового потенціалу інституційних інвесторів, яку слід розглядати також з двох основних позицій:

1. з позицій використаного потенціалу – вкладення інституційних інвесторів своїх фінансових ресурсів в інструменти ринку цінних паперів з метою формування портфелю цінних паперів;
2. з позиції невикористаного потенціалу – можливість залучення частини вкладень суб'єктів з фінансових інструментів інституційних інвесторів в об'єкти ринку цінних паперів.

Метою оцінки фінансового потенціалу ринку цінних паперів є характеристика ринкових можливостей на макро- і мікрорівнях окремих елементів потенціалу, а також визначення чинників, що впливають на

формування та реалізацію потенціалу і умов, за яких може відбутись нарощування фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

Так чинниками, що впливають на процес формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів є:

- рівень доходів суб'єктів економіки;
- рівень заощаджень суб'єктів економіки;
- рівень інфляції в країні;
- стан конкуренції між окремими ринками фінансового сектору економіки за залучення грошових коштів суб'єктів;
- обсяги вкладень грошових коштів суб'єктів на депозити в банках;
- обсяги заощадження суб'єктів на рахунках в інших фінансово-кредитних установах;
- рівень валютних заощаджень суб'єктів;
- обсяг готівкових заощаджень суб'єктів поза фінансово-кредитними установами;
- обсяги інвестицій суб'єктів у цінні папери.

До чинників, що впливають на процес реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів можна віднести наступні:

- рівень розвитку ринку цінних паперів;
- пропозиція цінних паперів на ринку;
- обсяги операцій з цінними паперами;
- дохідність цінних паперів;
- рівень розвитку інфраструктури ринку цінних паперів;
- рівень ризиків для інвесторів;
- оподаткування доходів від операцій з цінними паперами;
- ліквідність цінних паперів.

Розглядаючи рівень розвитку фінансового сектору економіки (таблиця 3.1), потрібно звернути увагу на наступне. Маючи на заощадженнях певну суму грошових коштів інвестор постає перед проблемою вибору напрямів їх інвестування. Цілі суб'єкта, щодо здійснення таких інвестицій оцінюються по

двох параметрах – очікуваної прибутковості від вкладень та ризику. Український ринок цінних паперів, хоча і представляє привабливі можливості для інвесторів, в цілому створює багато ризиків – дохідність інструментів ринку може значно змінюватись в різних умовах. На сьогоднішній день банки, інші фінансово-кредитні установи також ведуть активний пошук джерел поповнення своєї ресурсної бази і, звичайно, великий інтерес привернутий до коштів суб'єктів економіки, таких як населення, домогосподарства, які залишаються одним із найпотужніших і реальних джерел ресурсів, пропонуючи їм свої продукти.

Таблиця 3.1.

Показники розвитку фінансового сектору України за 2005 – 2011 рр.

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Обсяги торгів на ринку цінних паперів, млрд грн	403,77	492,78	754,31	883,42	1067,26	1537,79	1839,78
ВВП, млрд грн	441,45	544,15	720,73	948,06	913,35	1082,57	1316,60
Доходи населення млрд грн	381,40	472,06	623,29	845,64	894,29	1101,02	1251,01
Заощадження населення, млрд грн	31,63	44,20	47,78	63,00	82,47	156,36	113,93
Неорганізовані заощадження (агрегат М0), млрд грн	60,23	74,98	111,12	154,76	157,03	182,99	192,67
Грошова маса М3, млрд грн	194,07	261,06	396,17	515,73	487,30	597,87	685,52
Активи фінансового сектору, млрд грн	283,69	372,36	664,20	668,27	1023,06	1039,96	1058,34
Капітальні інвестиції, млрд грн	111,17	148,97	222,68	272,07	192,88	189,06	259,93
Індекс інфляції в країні, %	110	112	117	122	112	109	105
Депозити банків, млрд. грн.	134,75	185,92	283,88	359,74	334,95	416,65	489,10
Депозити банків в національній валюті, млрд грн	87,77	115,10	192,30	201,84	173,09	239,30	280,46
Депозити банків в іноземній валюті, млрд грн	46,99	70,81	91,58	157,91	161,86	177,35	208,64
Кредити, млн грн	143,42	245,23	426,87	734,02	723,30	724,55	793,30

Продовження табл. 3.1

Процентні ставки, %	14,40	13,90	13,10	15,50	18,00	14,00	15,00
Рівень монетизації економіки, %	43,96	48,55	55,84	54,40	53,35	50,10	56,40
Чисті зовнішні активи, млн грн	81,84	67,04	51,44	-16,12	16,52	115,73	114,76

Джерело: розрахунки автора за даними НБУ, Держфінпослуг, Держкомстату та НКЦПФР

Нами був розрахований коефіцієнт кореляції Пірсона для виявлення сили та характеру лінійного зв'язку між обсягом торгів на ринку цінних паперів та факторами, що впливають на його обсяг. Для розрахунку використовувалося середовище MS EXCEL. Оцінка обраних нами параметрів моделі представлена у таблиці 3.2, 3.3.

Таблиця 3.3.

Кореляція обсягів торгів на ринку цінних паперів, млрд. грн.

Показники	кореляція	взаємозв'язок
ВВП, млрд грн	0,97	сильний прямий
Доходи населення млрд грн	0,98	сильний прямий
Заощадження населення, млрд. грн.	0,89	сильний прямий
Неорганізовані заощадження (агрегат M0), млрд грн	0,93	сильний прямий
Грошова маса M3, млрд грн	0,91	сильний прямий
Активи фінансового сектору, млрд грн	0,59	середній прямий
Капітальні інвестиції, млрд грн	-0,49	середній зворотній
Індекс інфляції в країні, %	0,9	сильний прямий
Активи банків, млрд грн	0,93	сильний прямий
Депозити банків в національній валюті, млрд грн	0,93	сильний прямий
Депозити банків в іноземній валюті, млрд грн	0,56	середній прямий
Кредити, млрд грн	0,95	сильний прямий
Процентні ставки, %	0,84	сильний прямий
Рівень монетизації економіки, %	0,19	слабкий прямий
Чисті зовнішні активи, млрд грн	0,43	середній прямий

Взаємозв'язок факторів розвитку фінансового сектору економіки

Показники	Обсяги торгів на фондовому ринку, млн. грн.	ВВП, млн. грн	Доходи населення, млн. грн	заощадження населення	неорганізовані заощадження (агрегат М0)	активи фінансового сектору, млн. грн.	капітальні інвестиції, млн. грн	індекс інфляції в країні	депозити банків в усьому	депозити банків в національній валюті	депозити банків в іноземній валюті	Рівень монетизації економіки, %	Грошова маса МЗ, млн. грн.	Кредити, млн. Грн	Процентні ставки, %	Чисті зовнішні активи, млн. грн.
Обсяги торгів на фондовому ринку, млн. грн.	1,00	0,97	0,98	0,89	0,93	0,91	0,59	-0,49	0,90	0,93	0,93	0,56	0,95	0,84	0,19	0,43
ВВП, млн.грн		1,00	0,99	0,82	0,98	0,91	0,76	-0,28	0,96	0,96	0,98	0,70	0,99	0,94	0,29	0,20
Доходи населення, млн. грн			1,00	0,88	0,98	0,94	0,69	-0,34	0,94	0,94	0,98	0,63	0,99	0,93	0,31	0,25
заощадження населення				1,00	0,85	0,85	0,35	-0,46	0,78	0,79	0,82	0,29	0,83	0,75	0,11	0,48
неорганізовані заощадження (агрегат М0)					1,00	0,95	0,74	-0,18	0,96	0,93	0,99	0,68	0,99	0,98	0,37	0,10
активи фінансового сектору, млн. грн.						1,00	0,59	-0,30	0,90	0,86	0,93	0,65	0,92	0,91	0,43	0,16
капітальні інвестиції, млн. грн							1,00	0,31	0,82	0,81	0,74	0,91	0,79	0,80	0,17	-0,29
індекс інфляції в країні								1,00	-0,12	-0,20	-0,21	0,20	-0,20	-0,01	0,04	-0,87
депозити банків усього									1,00	0,96	0,95	0,81	0,97	0,94	0,23	0,08
депозити банків в національній валюті										1,00	0,91	0,77	0,97	0,87	0,06	0,25
депозити банків в іноземній валюті											1,00	0,67	0,98	0,97	0,43	0,09
Рівень монетизації економіки, %												1,00	0,73	0,73	0,19	-0,25
Грошова маса МЗ, млн. грн.													1,00	0,96	0,27	0,16
Кредити, млн. Грн														1,00	0,49	-0,11
Процентні ставки, %															1,00	-0,48
Чисті зовнішні активи, млн. грн.																1,00

Наведені групи чинників спроможні здійснювати як стимулюючий, так і стримуючий вплив на обсяги фінансового потенціалу ринку цінних паперів. В умовах української економіки домінуючим стає вплив негативних чинників, таких як: політичні й правові чинники, нестабільність наявної нормативно-правової бази, відсутність податкових пільг, рівень корупції, адміністративні бар'єри, гарантій дотримання прав інвесторів, відсутність ліквідних фінансових інструментів та інші фактори неекономічного характеру. Кількісний аналіз цього процесу ускладнюється тим, що більшість перелічених чинників не піддаються кількісному вираженню, тому подальший розгляд обмежується лише тими чинниками, щодо яких можливе отримання статистичних даних.

Натомість, стимулюючий вплив дозволяє забезпечити створення умов для нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів, шляхом зростання заощаджень суб'єктів, формування конкурентного фінансового середовища, підвищення інвестиційної активності учасників ринку та ін.

Так, між аналізуємими факторами простежується певний взаємозв'язок. Сильний прямий зв'язок спостерігається між обсягом операцій на ринку цінних паперів та доходами населення, які виступають джерелом формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів. Більша частина показників також взаємозалежна між собою. Це можна пояснити тим, що аналізуємі фактори в сукупності пов'язані між собою і їх ресурсна база формується за рахунок інших показників. Так, значний вплив на нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів має обсяг заощаджень, які в свою чергу формують інвестиції, що підвищило ВВП, а в результаті підйому ВВП почалося збільшення торгівлі на фондовому ринку. Таким чином, всі три елементи демонструють сильну залежність. Дана ситуація спостерігається і на грошовому ринку, адже при зростанні грошової маси, одночасно збільшується обсяг кредитування і цей процес може збільшити обсяг ринку цінних паперів. Індекс інфляції має слабкий вплив на обсяг операцій на ринку цінних паперів, що є позитивним в умовах нестабільної економіки країни. Таким чином, при розгляді ступеня впливу внутрішніх економічних факторів на фінансовий

потенціал ринку цінних паперів України роль доходів та заощаджень у цьому процесі є визначальною, адже капітал необхідний для фінансування інвестицій надходить саме з цих джерел.

Інвестиційна спрямованість фінансового потенціалу ринку цінних паперів пов'язана з функціонуванням первинного ринку та бажанням емітентів цінних паперів використовувати його можливості для залучення фінансових ресурсів в реальний сектор економіки. Тому для визначення напрямів її посилення необхідно проаналізувати тісноту зв'язку з факторами, що впливають на стан первинного ринку цінних паперів, а також реалізацію інвестиційних цілей реального сектору економіки

Серед чинників, що можуть впливати на інвестиційну спрямованість фінансового потенціалу ринку цінних паперів, нами обрані наступні: відношення обсягу операцій на первинному ринку цінних паперів до обсягу емісії цінних паперів підприємств, обсяг інвестицій в основний капітал, рівень індексів провідних українських фондових бірж (таблиця 3.4).

Таблиця 3.4.

Обсяг операцій на первинному ринку цінних паперів та його чинники
за 2005-2011 рр.

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Обсяг операцій на первинному ринку цінних паперів, млн.грн.	0,55	0,64	1,05	1,72	5,22	5,31	7,67
Обсяги зареєстрованих випусків акцій підприємств, млрд.грн.	16,26	30,6	21,5	18,05	38,57	13,77	24,84
Обсяги зареєстрованих випусків облігацій підприємств, млрд.грн.	10,14	16,99	25,56	24,132	10,107	6,343	9,28
Індекс ПФТС, пункти	352,97	498,86	1174,02	301,42	585,39	975,08	1061,82
Індекс УБ, пункти	889,51	1257,16	2958,61	757,6	1454,53	2429,69	2814,94

Джерело: складено автором

За даними таблиці 3.4 був також розрахований коефіцієнт кореляції Пірсона для виявлення сили та характеру лінійного зв'язку між обсягом торгів

на первинному ринку цінних паперів та факторами, що впливають на його обсяг. Для розрахунку використовувалося середовище MS EXCEL. Оцінка обраних нами параметрів моделі представлена у таблиці 3.5., 3.6.).

Таблиця 3.5.

Вплив факторів на первинний ринок

Показники	Обсяги операцій на первинному ринку ЦП, млрд грн	Обсяги зареєстрованих випусків акцій підприємств, млрд грн	Обсяги зареєстрованих випусків облігацій підприємств, млрд грн	Індекс ПФТС, пункти	Індекс УБ, пункти
Обсяг операцій на первинному ринку цінних паперів, млрд грн	1,00	0,20	-0,63	0,49	0,51
Обсяги зареєстрованих випусків акцій підприємств, млрд грн		1,00	-0,05	-0,09	-0,08
Обсяги зареєстрованих випусків облігацій підприємств, млрд грн			1,00	-0,07	-0,08
Індекс ПФТС, пункти				1,00	1,00
Індекс УБ, пункти					1,00

Джерело: складено автором

Таблиця 3.6.

Кореляція обсягів торгів на первинному ринку цінних паперів, млрд грн

Показники	кореляція	взаємозв'язок
Інвестиції в основний капітал, млрд грн	0,34	середній прямий
Обсяги зареєстрованих випусків акцій підприємств, млрд грн	0,2	слабкий прямий
Обсяги зареєстрованих випусків облігацій підприємств, млрд грн	-0,63	середній зворотній
Індекс ПФТС, пункти	0,49	середній прямий
Індекс УБ, пункти	0,51	середній прямий

Джерело: складено автором

Аналіз інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів продемонстрував прямий зв'язок між інвестиціями в основний капітал та біржовими індексами. Так як, біржові індекси являють собою цінові індекси, зважені за обсягом емісії (free float), що реально доступна для широкого кола інвесторів, то в залежності від їх розміру змінюється зацікавлення емітентів виходити на ринок.

Обернену взаємозалежність між обсягом емісії облігацій підприємств та обсягом первинного ринку цінних паперів можна пояснити, тим, що облігації виступають борговими зобов'язаннями на ринку, а також існує обмеження для товариств, щодо розміру їх випуску. Так товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25 % від розміру статутного капіталу і лише після повної оплати всіх випущених акцій. Але при цьому облігації залишаються додатковим джерелом залучення капіталу в реальний сектор економіки.

На основі аналізу формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів щодо мобілізації фінансових ресурсів нами побудовано стохастичний аналог економетричної моделі для прогнозування обсягів фінансових ресурсів, що можуть бути залучені на ринок цінних паперів в залежності від макроекономічних чинників.

$$FPSM = f_1(x_1, x_2, x_3, x_4, x_5, x_6, x_7, x_8, x_9, x_{10}) + f_2(x_{11}, x_{12}, x_{13}, x_{14}, x_{15}, x_{16}, x_{17}, x_{18}), \quad (3.1)$$

де FPSM - фінансовий потенціал ринку цінних паперів (financial potential of market of equities);

f_1 – нереалізований ФПРЦП, фінансові ресурси, що можуть бути вкладені на ринок цінних паперів;

f_2 - реалізований ФПРЦП, вкладені фінансові ресурси на ринок цінних паперів.

Для побудови економетричної моделі було сформовано сукупність основних чинників, які впливають на обсяги реалізованого і нереалізованого ФПРЦП.

Чинники, що впливають на обсяг нереалізованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів (Додаток Ж):

- x1 – ВВП
- x2 – грошові доходи населення
- x3 – індекс інфляції
- x4 – заощадження населення
- x5 - неорганізовані заощадження (агрегат M0)
- x6 – обсяг інвестицій в економіку
- x7 – обсяг банківського кредитування
- x8 – активи фінансового сектору
- x9 – банківські депозити

Чинники, що впливають на обсяг реалізованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів (Додаток 3):

- x10 – обсяг торгів на фондовому ринку
- x11 – індекс ПФТС
- x12 – індекс УБ
- x13– обсяг операцій на первинному ринку цінних паперів
- x14 – обсяг операцій з цінними паперами на організаторах торгівлі
- x15 – обсяг операцій з акціями
- x16 – обсяг операцій з облігаціями
- x17 – обсяг емісії акцій
- x18 - обсяг емісії облігацій

Для визначення ролі ринку цінних паперів в процесі залучення інвестицій в країну та його впливу на економічне зростання необхідно порівняти вплив фондового ринку (x10) з впливом банківського кредитування (x7) на зростання ВВП (x1) та інвестиції (x6), що дозволить ґрунтовно підтвердити висновки про важливість фондового ринку для економіки України.

Для дослідження взаємозв'язку між зростанням ВВП, впливом фондового ринку та банківським кредитуванням, побудуємо наступну регресію:

$$x_1 = a_1 x_{10} + a_2 x_7 + c \quad (3.2)$$

Відомо, що показник x_1 (ВВП) зазвичай характеризується високим рівнем автокореляції. Побудуємо кореллограму даного показника. Результати обчислень представлені у табл. 3.7

Таблиця 3.7.

Кореллограма показника x_1 (ВВП)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.804	0.804	20.125	0.000
		2	0.584	-0.177	31.159	0.000
		3	0.547	0.399	41.225	0.000
		4	0.540	-0.047	51.425	0.000
		5	0.356	-0.378	56.059	0.000
		6	0.197	0.141	57.541	0.000
		7	0.186	0.017	58.922	0.000
		8	0.195	-0.006	60.524	0.000
		9	0.055	-0.196	60.660	0.000
		10	-0.053	0.090	60.791	0.000
		11	-0.028	0.006	60.830	0.000
		12	0.016	0.024	60.844	0.000

Джерело: складено автором

«Хвильовий» характер автокореляції передбачає, що наявні інтегровані процеси автокореляції.

Побудуємо коррелогограму для приростів показника x_1 (табл. 3.8):

Таблиця 3.8

Коррелогограма для приростів показника x_1 (ВВП)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.091	-0.091	0.2501	0.617
		2	-0.690	-0.704	15.142	0.001
		3	0.043	-0.255	15.203	0.002
		4	0.625	0.223	28.522	0.000
		5	-0.098	-0.009	28.867	0.000
		6	-0.577	-0.186	41.280	0.000
		7	0.049	-0.210	41.372	0.000
		8	0.505	-0.094	51.871	0.000
		9	-0.073	-0.080	52.104	0.000
		10	-0.487	-0.170	63.014	0.000
		11	0.044	-0.214	63.109	0.000
		12	0.458	-0.134	74.041	0.000

Джерело: складено автором

«Хвильовий характер» автокореляції зникає, тому у подальшому будемо використовувати припущення про ARIMA процес першого рівня.

Отже, була побудована регресія наступного вигляду:

$$\Delta x_1 = a_1 x_{10} + a_2 x_7 + c \quad (3.3)$$

Отримані результати представлені у табл. 3.9

Таблиця 3.9

Залежність ВВП від обсягу банківського кредитування та обсягу операцій на фондовому ринку

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X10	0.001697	0.041482	0.040910	0.9677
X7	-0.068207	0.200855	-0.339585	0.7371
C	10.93293	14.60300	0.748677	0.4613
R-squared	0.005090	Mean dependent var		9.548148
Adjusted R-squared	-0.077819	S.D. dependent var		33.70570
S.E. of regression	34.99260	Akaike info criterion		10.05259
Sum squared resid	29387.57	Schwarz criterion		10.19657
Log likelihood	-132.7100	Hannan-Quinn criter.		10.09540
F-statistic	0.061397	Durbin-Watson stat		2.106440
Prob(F-statistic)	0.940597			

Джерело: складено автором

Обидві змінні не є значущими, отже з високим рівнем надійності що дані показники не впливають на рівень ВВП. Таким чином, результат є закономірним, адже ринок цінних паперів України знаходиться на стадії розвитку і через його нестійкий характер незначним чином впливає на рівень ВВП в країні у коротко- та середньостроковій перспективі.

Дослідимо залежність зростання інвестицій (x_6) від x_{10} та x_7 . Для цього побудуємо регресію наступного виду:

$$x_6 = a_1 x_{10} + a_2 x_7 + c \quad (3.4)$$

Коррелограма представлена у табл. 3.10

Таблиця 3.10

Коррелограма для приростів показника x_6 (обсяг інвестицій в економіку)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.047	0.047	0.0693	0.792
		2	-0.058	-0.061	0.1798	0.914
		3	-0.094	-0.089	0.4781	0.924
		4	0.688	0.702	17.029	0.002
		5	-0.148	-0.528	17.832	0.003
		6	-0.231	-0.132	19.869	0.003
		7	-0.248	-0.001	22.326	0.002
		8	0.460	-0.063	31.199	0.000
		9	-0.221	-0.029	33.356	0.000
		10	-0.260	-0.035	36.512	0.000
		11	-0.231	0.030	39.139	0.000
		12	0.416	0.013	48.210	0.000

Джерело: складено автором

Отже, в даному випадку можна стверджувати про відсутність інтегрованих процесів.

Додаткової уваги потребує також вигляд графіку зміни показника x_6 .

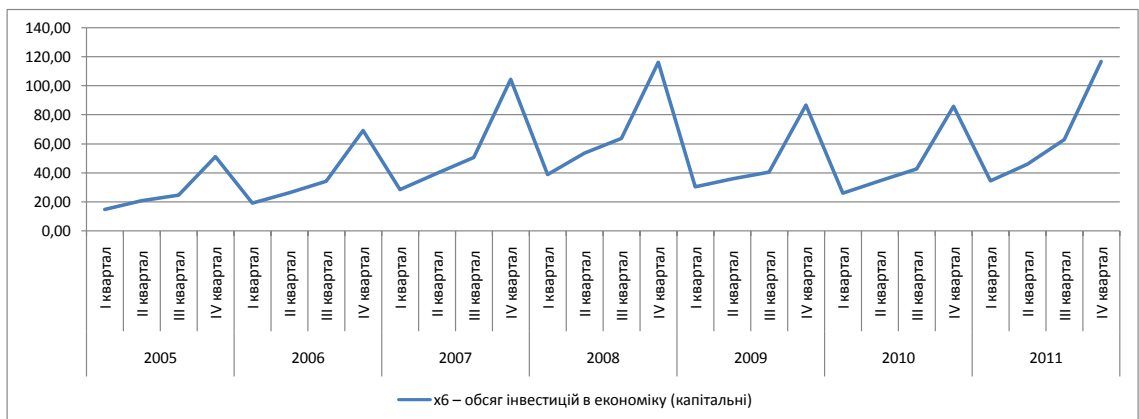


Рис. 3.1. Зміна показника показника x_6 (обсяг інвестицій в економіку)

Джерело: складено автором

Очевидною є наявність сезонності у зміні показника. Після побудови додаткових моделей та оцінці значущості сезонних змінних, було встановлено, що сезонність у динаміці даного показника наявна лише у 4 кварталі з рівнем надійності 95%.

$$x_6 = a_1 x_{10} + a_2 x_7 + s_4 + c \quad (3.5)$$

де s_4 – сезонна змінна, яка приймає значення I у IV-ому кварталі (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

Залежність обсягу інвестицій в економіку від обсягу банківського кредитування та обсягу операцій на фондовому ринку

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X10	0.067814	0.012488	5.430369	0.0000
X7	0.284896	0.061746	4.614002	0.0001
@SEAS(4)	40.93844	4.906449	8.343802	0.0000
C	14.52685	4.105894	3.538048	0.0017
R-squared	0.884511	Mean dependent var		49.88357
Adjusted R-squared	0.870075	S.D. dependent var		28.66433
S.E. of regression	10.33208	Akaike info criterion		7.639948
Sum squared resid	2562.045	Schwarz criterion		7.830263
Log likelihood	-102.9593	Hannan-Quinn criter.		7.698129
F-statistic	61.27085	Durbin-Watson stat		1.349684
Prob(F-statistic)	0.000000			

Джерело: складено автором

Як бачимо, всі змінні є досить суттєвими. Таким чином, можна стверджувати про існування зв'язку між обсягом торгів на фондовому ринку та обсягом інвестицій. Дана модель дає можливість оцінити обсяг інвестицій в економіку через механізм ринку цінних паперів. Доказом цього є наявність еластичності інвестицій з даними факторами (табл. 3.12)

Еластичність інвестицій

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X10)	0.497468	0.080160	6.205977	0.0000
LOG(X7)	0.098398	0.031438	3.129861	0.0049
@SEAS(4)	0.777140	0.106378	7.305459	0.0000
C	0.628088	0.462813	1.357108	0.1885
R-squared	0.846937	Mean dependent var		3.786385
Adjusted R-squared	0.826065	S.D. dependent var		0.556502
S.E. of regression	0.232092	Akaike info criterion		0.057272
Sum squared resid	1.185067	Schwarz criterion		0.250825
Log likelihood	3.255468	Hannan-Quinn criter.		0.113008
F-statistic	40.57727	Durbin-Watson stat		1.473694
Prob(F-statistic)	0.000000			

Джерело: складено автором

$$\text{Враховуючи, що } \log(x_6) = a_1 \log(x_{10}) + a_2 \log(x_7) + s_4 + c \frac{\partial \log(y)}{\partial \log(x)} = E_y^x, \quad (3.6)$$

виходить:

$a_1 = 0,497468$ – еластичність інвестицій за обсягом торгів на фондовому ринку,

$a_2 = 0,098398$ – еластичність інвестицій за кредитами.

Для визначення інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів проведемо аналіз взаємозалежності між обсягами торгів (x10), рухом основних показників показників (x11- x18), та обсягами інвестицій в економіці (x 6) і темпами зростання ВВП (x1).

Побудуємо звичайну лінійну регресію наступного вигляду:

$$x_{10} = a_1 x_1 + a_2 x_6 + a_3 x_{11} + a_2 x_{12} + a_2 x_{13} + a_2 x_{14} + a_2 x_{15} + a_2 x_{16} a + a_2 x_{17} + a_2 x_{18} + c \quad (3.7)$$

Результат представлений у табл.3.13.

Вплив основних чинників на обсяги операцій на ринку цінних паперів

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.470619	0.470112	1.001079	0.3301
X6	-0.064116	0.627051	-0.102249	0.9197
X11	-0.214946	0.110721	-1.941336	0.0680
X12	0.067232	0.051952	1.294104	0.2120
X13	-38.23523	13.36354	-2.861161	0.0104
X14	5.317809	1.445766	3.678194	0.0017
X15	1.332408	1.003866	1.327276	0.2010
X16	0.132615	1.240591	0.106897	0.9161
X17	-0.004463	2.271243	-0.001965	0.9985
X18	0.329494	4.418235	0.074576	0.9414
R-squared	0.922845	Mean dependent var		260.2457
Adjusted R-squared	0.884267	S.D. dependent var		167.7592
S.E. of regression	57.07081	Akaike info criterion		11.19892
Sum squared resid	58627.39	Schwarz criterion		11.67470
Log likelihood	-146.7848	Hannan-Quinn criter.		11.34437
Durbin-Watson stat	1.915566			

Джерело: складено автором

Почнемо процес виключення незначущих змінних. В процесі виключення, будемо видаляти незначущі змінні, аж доки всі наявні змінні не будуть задовольняти рівняння регресії з достатнім рівнем надійності. В результаті отримаємо (табл. 3.14):

Результати моделювання

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X13	-49.25806	9.475072	-5.198701	0.0000
X14	6.273125	0.898504	6.981745	0.0000
X15	2.047470	0.206257	9.926814	0.0000
R-squared	0.893479	Mean dependent var		260.2457
Adjusted R-squared	0.884957	S.D. dependent var		167.7592
S.E. of regression	56.90050	Akaike info criterion		11.02144
Sum squared resid	80941.68	Schwarz criterion		11.16418
Log likelihood	-151.3002	Hannan-Quinn criter.		11.06508
Durbin-Watson stat	1.919688			

Джерело: складено автором

Далі розглянемо докладніше показник x_{10} . Коррелограма показника x_{10} представлена у табл. 3.15:

Таблиця 3.15

Коррелограма для приростів показника x_{10} (обсяг операцій на ринку цінних паперів)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.681	0.681	14.427	0.000	
2	0.469	0.009	21.523	0.000	
3	0.456	0.249	28.509	0.000	
4	0.425	0.047	34.841	0.000	
5	0.360	0.028	39.572	0.000	
6	0.173	-0.261	40.715	0.000	
7	0.060	-0.065	40.861	0.000	
8	0.083	0.052	41.152	0.000	
9	0.003	-0.130	41.152	0.000	
10	0.031	0.239	41.196	0.000	
11	0.016	-0.050	41.208	0.000	
12	-0.034	0.004	41.268	0.000	
13	-0.089	-0.195	41.708	0.000	
14	-0.145	-0.074	42.961	0.000	
15	-0.139	-0.064	44.211	0.000	

Джерело: складено автором

Зробимо припущення про існування ARIMA – процесу. Використаємо звичайний процес ARMA для різниць першого рівня.

$$\Delta x_{10} = a_1 x_1 + a_2 x_6 + a_3 x_{11} + a_2 x_{12} + a_2 x_{13} + a_2 x_{14} + a_2 x_{15} + a_2 x_{16} a + a_2 x_{17} + a_2 x_{18} + c \quad (3.8)$$

Результати моделювання представлені у таблиці 3.16.

Таблиця 3.16

Результати моделювання

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	1.254010	0.611395	2.051064	0.0570
X6	-0.027101	0.706248	-0.038373	0.9699
X11	0.029505	0.126222	0.233754	0.8181
X12	-0.022213	0.059136	-0.375621	0.7121
X13	-34.32698	15.02076	-2.285302	0.0363
X14	3.869278	2.034100	1.902206	0.0753
X15	-2.381954	1.144174	-2.081811	0.0538
X16	-1.142433	1.622987	-0.703908	0.4916
X17	3.026466	2.550692	1.186527	0.2527
X18	-3.640848	5.650072	-0.644390	0.5285
C	-17.58108	65.75545	-0.267371	0.7926
R-squared	0.683784	Mean dependent var		24.50963
Adjusted R-squared	0.486149	S.D. dependent var		89.30732
S.E. of regression	64.01855	Akaike info criterion		11.44779
Sum squared resid	65574.00	Schwarz criterion		11.97572
Log likelihood	-143.5452	Hannan-Quinn criter.		11.60477
F-statistic	3.459829	Durbin-Watson stat		2.579625
Prob(F-statistic)	0.013377			

Джерело: складено автором

Приберемо незначущі змінні (рівень надійності = 90%). Отримаємо наступну модель (табл. 3.17).

Таблиця 3.17

Результати моделювання

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.864713	0.397792	2.173782	0.0408
X13	-32.27561	12.29534	-2.625027	0.0155
X14	3.119340	1.247070	2.501336	0.0203
X15	-1.490762	0.788415	-1.890835	0.0719

Продовження таблиці 3.17

C	-39.20494	48.79646	-0.803438	0.4303
R-squared	0.562355	Mean dependent var		24.50963
Adjusted R-squared	0.482783	S.D. dependent var		89.30732
S.E. of regression	64.22784	Akaike info criterion		11.32833
Sum squared resid	90754.75	Schwarz criterion		11.56830
Log likelihood	-147.9324	Hannan-Quinn criter.		11.39968
F-statistic	7.067267	Durbin-Watson stat		2.584335
Prob(F-statistic)	0.000811			

Джерело: складено автором

Оцінимо можливу наявність мультиколінеарності у даній моделі. Для цього побудуємо кореляційну матрицю (табл.3.18).

Як бачимо, існує суттєва кореляція між показниками. Як відомо, мультиколінеарність спотворює оцінки отримані за допомогою регресії. Однією з можливих причин виникнення даного виду кореляції може бути існування спільного тренду між даними показниками.

Таблиця 3.18

Кореляційна матриця

	X1	X13	X14	X15
X1	1.000000	0.540733	0.807447	0.886516
X13	0.540733	1.000000	0.691924	0.714188
X14	0.807447	0.691924	1.000000	0.818589
X15	0.886516	0.714188	0.818589	1.000000

Джерело: складено автором

Одним з засобів позбуття від спільного тренду є використання приростів показників у рівнянні регресії. Побудуємо регресію наступного вигляду:

$$\Delta x_{10} = a_1 \Delta x_1 + a_2 \Delta x_6 + a_3 \Delta x_{11} + a_2 \Delta x_{12} + a_2 \Delta x_{13} + a_2 \Delta x_{14} + a_2 \Delta x_{15} + a_2 \Delta x_{16} + a_2 \Delta x_{17} + a_2 \Delta x_{18} + c \quad (3.9)$$

Результат подано у таблиці 3.19:

Результат моделювання x10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1)	0.494290	0.602358	0.820592	0.4232
D(X6)	0.028012	0.491933	0.056943	0.9553
D(X11)	-0.297628	0.145892	-2.040056	0.0572
D(X12)	0.092403	0.055193	1.674176	0.1124
D(X13)	-35.56367	10.99645	-3.234103	0.0049
D(X14)	3.045503	2.327590	1.308436	0.2081
D(X15)	-0.553252	1.257810	-0.439854	0.6656
D(X16)	-1.346384	1.740806	-0.773426	0.4499
D(X17)	2.859930	2.004484	1.426766	0.1718
D(X18)	-0.052748	5.639988	-0.009353	0.9926
R-squared	0.641836	Mean dependent var		24.50963
Adjusted R-squared	0.452220	S.D. dependent var		89.30732
S.E. of regression	66.09830	Akaike info criterion		11.49828
Sum squared resid	74272.75	Schwarz criterion		11.97822
Log likelihood	-145.2268	Hannan-Quinn criter.		11.64099
Durbin-Watson stat	1.903650			

Джерело: складено автором

Прибравши незначущі змінні, отримали наступну модель (табл.3.20)

Таблиця 3.20

Результат моделювання

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X11)	-0.129023	0.076895	-1.677923	0.1058
D(X13)	-37.07599	9.723306	-3.813105	0.0008
R-squared	0.440539	Mean dependent var		24.50963
Adjusted R-squared	0.418160	S.D. dependent var		89.30732
S.E. of regression	68.12221	Akaike info criterion		11.35167
Sum squared resid	116015.9	Schwarz criterion		11.44766
Log likelihood	-151.2476	Hannan-Quinn criter.		11.38021
Durbin-Watson stat	1.895287			

Джерело: складено автором

На основі даної моделі можна зробити висновок, що суттєвий зв'язок існує лише зі змінною x_{13} (обсяг операцій на первинному ринку цінних паперів). Таким чином, інвестиційна спрямованість фінансового потенціалу ринку цінних паперів залежить від стану розвитку його первинного ринку.

Здійснений аналіз взаємозв'язків, підтверджених у моделі відповідними критеріями, засвідчив, що для поліпшення процесу формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів і, як результат, зростання обсягів вітчизняного ринку цінних паперів, необхідним є підвищення рівня доходів населення та заощаджень економічних суб'єктів. Для вдосконалення процесу реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів і, як результат, зростання притоку фінансових ресурсів у реальний сектор економіки, необхідним є зростання частки первинного ринку цінних паперів та стабільність і підвищення основних біржових індексів ринку. Також виявлено, що вітчизняний ринок цінних паперів, на сучасному етапі розвитку, адекватно не реагує на зміну основних макроекономічних показників.

3.3. Напрями посилення інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів

Структурна перебудова національної економіки, посилення конкурентної боротьби за інвестиційні ресурси на міжнародних ринках капіталу, процеси глобалізації фінансових ринків потребують невідкладного впровадження державних програм розвитку основних галузей та сегментів національної економіки, до яких відноситься і ринок цінних паперів як невід'ємна складова фінансового ринку України.

У сучасних умовах мобілізація необхідних фінансових ресурсів за допомогою ринку цінних паперів є одним із пріоритетних напрямків ринкового реформування економіки України. Необхідність використання фондових інструментів для залучення і запозичення капіталу пояснюється не тільки постійною напругою при формуванні бюджетних коштів держави, а й зростанням ділової активності в корпоративному секторі, підвищенням фінансової культури індивідуальних і колективних учасників ринку.

Розвиток ринку цінних паперів України має загальнонаціональне значення і за умов ефективного використання його фінансового потенціалу має стати каталізатором прискорення економічного розвитку країни у цілому. Сформований в Україні ринок цінних паперів у наш час не повною мірою відповідає потребам розвитку економіки. Сьогодні ринок цінних паперів недостатньо ефективно виконує свою основну функцію акумулювання заощаджень суб'єктів, перерозподілу наявних фінансових ресурсів та перетворення їх на інвестиції в реальний сектор національної економіки. Сучасна ринкова економіка потребує формування принципово нового механізму інвестування, що передбачає поступального зменшення ролі держави як безпосереднього інвестора і підвищення ролі ринку цінних паперів в інвестуванні в економіку.

На сучасному етапі розвитку українського ринку цінних паперів можна також виділити ряд факторів що дозволяють говорити про ринок цінних паперів як про механізм, що виконує макроекономічну функцію трансформації заощаджень в інвестиції.

Так, ринок цінних паперів виступає як джерело довгострокових інвестицій. Вітчизняним промисловим підприємствам потрібні масштабні фінансові ресурси, необхідні для фінансування пріоритетних інвестиційних проектів, пов'язаних насамперед з відновленням основних фондів, поповненням оборотних коштів, модернізацією й автоматизацією основного виробництва, підвищенням конкурентоспроможності продукції й освоєнням нових ринків. Як відомо, фінансування зазначених вище заходів можливо за рахунок різних джерел: нерозподіленого прибутку, амортизаційних фондів підприємства, субсидій, позикових коштів і т.д. Беручи до уваги, що модернізація української промисловості, за деякими оцінками, уже в найближчі роки зажадає порядку 150-200 млрд дол США, стає очевидним, що фінансування даних заходів за рахунок власних коштів, для більшості підприємств не представляється можливим і є недоцільним з економічної точки зору. Що стосується залучення банківських кредитів, то важливо відзначити, що українська банківська система, з одного боку, не має достатніх фінансових ресурсів для повномасштабного кредитування реального сектора економіки, а з іншого – в умовах інфляції й при відсутності певних гарантій, ризики пов'язані з довгостроковим кредитуванням реального сектора виявляються високими для вітчизняної банківської системи. В цих умовах вітчизняні підприємства активно використовують ринок цінних паперів як один з інструментів залучення довгострокових інвестицій. Ефективне залучення інвестицій здійснюється українськими підприємствами в основному з використанням інструментів боргового фінансування [152, с. 176].

Залучення інвестицій за допомогою випуску корпоративних цінних паперів, на відміну від банківського кредитування, дозволяє підприємствам залучати кошти на більше тривалий строк з меншими витратами серед більше

широкого кола потенційних інвесторів і забезпечує інвесторам більшу гарантію повернення коштів, знижуючи рівень системного ризику. Разом з тим, вторинний обіг розміщених цінних паперів дозволяє емітенту управляти боргом (капіталізацією компанії) через проведення операцій із власними цінними паперами, залежно від зовнішніх кон'юнктурних і внутрішньо корпоративних факторів, що неможливо реалізувати у випадку залучення банківських кредитів. Банківський кредит завдяки високим відсоткам, є недосяжним для переважної більшості підприємств, тому використання важелів фондового ринку для залучення “дешевих ” грошових коштів є найбільш раціональним вирішенням цієї проблеми.

Механізм впливу фінансового потенціалу ринку цінних паперів на розвиток реального сектору економіки розкривається в такій площині:

- кількісне співвідношення показників реального сектору економіки від обсягу реалізованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів, можливість виділення провідних галузей, їх ролі в економічному розвитку та визначення обсягів залучених в ці галузі фінансових ресурсів через механізм ринку цінних паперів ;

- межі впливу цих фінансового потенціалу ринку цінних паперів та реального сектору економіки один на одного, та їх загальної дії на економічний розвиток.

Так, неокласичний підхід до обґрунтування взаємозв'язку реального та фінансового секторів економіки, розглянута П. Румером та Р. Лукасом, враховувала покращення структури фінансового сектору, що передбачало підвищення ставки акумуляції капіталу і тому збільшувало фактор загальної продуктивності, що призводило до стійкого росту ВВП. [99].

Відповідно до моделі П. Румера: $Y = A(R)F(R_j, K_j, L_j)$, де Y – результат (ВВП); A – фактор загальної продуктивності; R_j – запаси як результат від затрат на дослідження та розвиток підприємства j ; K – капітальні затрати; L – трудові затрати. П. Лукас застосував подібний підхід, передбачивши що $Y = A(H)F(K_j, H_j)$, де H_j – інвестиції у трудові ресурси на рівні підприємства. Звідси, якщо

фінансовий сектор підвищить швидкість акумуляції капіталу (H), це призведе до підвищення ставки економічного росту. Якщо ж фінансовий сектор підвищить ефективність перерозподілу фондів в інноваційні проекти (підвищуючи тим самим затрати на дослідження та розвиток – R), це призведе до того ж результату. Виходячи з даного твердження, розвиток фінансового сектору та його основних складових, позитивно впливає на стан реального виробництва. Провідна роль в процесі підвищення акумуляції та ефективного розподілу капіталу на фінансовому ринку належить ринку цінних паперів, та ефективній реалізації його фінансового потенціалу.

Пріоритетною є чітка орієнтація України на інтеграцію в Європейський Союз, набуття статусу повноправного членства в ньому розглядають як основу стратегії економічного та соціального розвитку нашої держави на наступні десять років. До 2015 р., орієнтовно, планується зростання ВВП у 2–3 рази, що потребує збільшення капіталовкладень у четверо [100].

Розвиток цивілізованого інвестиційного процесу в економіці України, подальше проведення ринкових реформ неможливі без створення ефективно працюючого фондового ринку, який має забезпечувати реалізацію національних інтересів України та сприяти зміцненню її економічного суверенітету. Це підтверджує і досвід розвинутих країн, де високі стандарти життя громадян досягаються завдяки налагодженню їхніми урядами конкурентоспроможних механізмів залучення інтелектуального, інформаційного та фінансового ресурсів для створення значної частки доданої вартості товарів і послуг. Найдієвішими серед таких механізмів у світі є фондові ринки. Вони забезпечують майже 70–75% потреб у фінансовому ресурсі, тоді як банки – лише близько 25%.

В Україні склалася протилежна пропорція, що спричинено відсутністю сучасного ефективного механізму функціонування фондового ринку, непрозорістю проведення торгів цінними паперами на організованих ринках, мізерними обсягами фондових операцій, що в декілька десятків разів менші, ніж у розвинутих країнах. Істотно занижено (на кілька порядків) мінімальне

значення капіталізації підприємств, фондового ринку та економіки країни в цілому. Це дозволяє суттєво і швидко збагачуватись окремим вітчизняним та закордонним інвесторам на шкоду національним інтересам України.

В якості показників, які б дозволили оцінювати фінансовий потенціал ринку цінних паперів з точки зору його можливостей визначати найбільш прибуткові галузі економіки, здійснювати мінімізацію ризиків та підтримувати мобілізацію ресурсів застосовуються такі показники:

- відношення обсягів операцій на ринку цінних паперів до розміру ВВП;
- показник співвідношення первинного та вторинного ринку цінних паперів, який характеризує ступінь розподілу ринком цінних паперів суспільних заощаджень;
- показник співвідношення об'ємів торгівлі акціями до розміру ВВП;
- вплив показника дохідності цінних паперів на норму прибутку підприємств;
- вплив показника ліквідності цінних паперів на ринкову вартість підприємств;
- вплив тенденції та динаміки курсів цінних паперів на перспективи сфери діяльності підприємств;
- показник диверсифікації ризику, який розраховується через ступінь міжнародної інтеграції національного фондового ринку.

До основних результатів емпіричних досліджень процесу впливу розвитку ринку цінних паперів на розвиток реального сектору економіки можна віднести наступні:

- саме поява фінансових інструментів, інститутів та ринку цінних паперів грала головну роль у розвитку торгівлі та індустріалізації таких країн як Нідерланди, Англія, США та Японія у 18 ст. та 19 ст. [101, с. 21-24.];
- в довгостроковій перспективі спостерігається паралелізм в економічному та фінансовому розвитку, більш високі темпи росту економіки супроводжуються одночасно більш високими темпами розвитку ринку цінних паперів[94];
- високий рівень розвитку ринку цінних паперів особливо сприяє розвитку нових підприємств [102, с. 71-92.];

- в країнах з добре розвинутим ринком цінних паперів промислові підприємства, які в більшій мірі залежать від зовнішнього фінансування розвиваються відносно швидше, ніж інші [103, с. 23-57.];

- чинники, які необхідно враховувати під час оцінки рівня розвитку ринку цінних паперів – це: рівень законодавчого захисту прав інвесторів; рівень обліку фінансових активів; рівень розвитку інфраструктурних учасників ринку. [104, с. 31-77.];

- великий фондовий ринок знижує витрати на мобілізацію ресурсів та відповідно збільшує інвестиції у найвигідніші проекти [105, с. 14-27.];

В цьому ракурсі цікавим є аналіз впливу фінансового сектору на реальну економіку та визначення ролі фінансового потенціалу ринку цінних паперів в даному процесі в Україні. Як свідчать дані табл. 3.21. в розвитку економіки України головну роль серед фінансових факторів відігравали ресурси грошово-кредитного ринку та стрімко набираючого оберти ринку цінних паперів.

Таблиця 3.21.

Основні індикатори фінансового розвитку та рівень ВВП в Україні за 2005-2010 рр.

Роки	ВВП, млн грн	Обсяг інвестицій в основний капітал, млн грн	Грошовий агрегат М1, млн грн	Обсяг кредитних вкладень в економіку, млн грн	Капіталізація фондового ринку, млн грн	Обсяг торгів на ринку цінних паперів, млн грн
2005	441 452,00	930961,1	98 573,00	143 423,00	147092,00	426001,18
2006	544153,00	125253,6	123276,00	245230,00	222846,00	492800,00
2007	720731,00	188486,1	181665,00	426867,00	564648,00	754310,00
2008	948056,00	233081,0	225127,00	734022,00	181280,00	883390,00
2009	913345,00	151776,8	233748,00	723295,00	145 624,27	1067260,00
2010	1094607,00	171091,9	289894,00	732823,00	254 944,63	1537790,00

Джерело: складено автором

Економетричне дослідження впливу індикаторів фінансового розвитку України на обсяги валового випуску базувалося на аналізі взаємозв'язків між показниками ВВП та грошовим агрегатом М1, обсягом кредитних вкладень в

економіку, капіталізацією ринку цінних паперів, обсягом торгів на ринку цінних паперів (табл. 3.22.).

Таблиця 3.22.

Аналіз впливу індикаторів фінансового розвитку на ВВП в Україні

Показники	Коефіцієнт детермінації, R^2
Грошовий агрегат М1	0,9919
Обсяг кредитних вкладень в економіку	0,9868
Капіталізація фондового ринку	0,9409
Обсяг торгів на фондовому ринку	0,9831

Джерело: складено автором

У результаті проведеного аналізу за період 2006-2010 рр. можна зробити висновок, що грошово-кредитний ринок підтримував нарощування темпів ВВП. Високі значення коефіцієнта детермінації показують значний вплив грошей ($R^2 = 0,9919$) та кредитної підтримки банківським сектором розвитку реального сектору ($R^2 = 0,9868$).

Слід окремо зазначити і зростання впливу за останні роки національного ринку цінних паперів, що видно по показниках капіталізації ($R^2 = 0,9409$) та обсягу торгів ($R^2 = 0,9831$). Темпи розвитку фондового ринку країни досить яскраво ілюструє і показник капіталізації, який в значній мірі збільшився за даний проміжок часу.

На сьогодні, в Україні особливої актуальності набула проблема „відриву” розвитку ринку цінних паперів від розвитку реального сектора, під час чого дисфункціональність по відношенню до економічного розвитку країни набуває максимального значення. Феномен „відриву” ринку цінних паперів від реального сектору економіки (так звана „decoupling hypothesis”) зазначає набуття ринком цінних паперів таких характеристик як самодостатність та спекулятивність. При цьому самодостатність це замикання кругообігу фінансового капіталу тільки в межах ринку цінних паперів, або довготермінове чи безповоротне відволікання фінансових ресурсів з реального в фінансовий сектор. Спекулятивність же заснована на отриманні дохідності більшої за середньо ринкову за рахунок

волатильності цін на фінансові активи. Таким чином, самодостатність та спекулятивність обумовлюють один одного: завдяки спекулятивності збільшується самодостатність і навпаки [125, с.19]

Спекулятивність фінансового потенціалу ринку цінних паперів України засвідчують такі факти:

- надмірне зростання відношення капіталізації до ВВП та значна частка капіталізації, яка пов'язана із зростанням курсової вартості цінних паперів;
- низька частка емісії акцій в валових інвестиціях;
- відсутність кореляції між динамікою фінансових показників підприємств та показниками ціни їх цінних паперів.

Водночас, відсутність прямої залежності між процесами, які протікають в сфері матеріального виробництва та на ринку цінних паперів спостерігалось з моменту появи фіктивного капіталу. Причому ці процеси мають закономірно посилюючий характер. Серед супутніх факторів або каталізаторів цього явища можна назвати наступні: надлишкова ліквідність на ринку цінних паперів; нестача капіталізованих активів в економіці; лібералізація руху капіталу; інтернаціоналізація економіки та глобалізаційні процеси; левериджеві операції на фондовому ринку (на основі позикового капіталу); зростання державного боргу; технічні і технологічні зміни; зростання продуктивності праці в реальному секторі; розвиток тіньового бізнесу; деіндустріалізація економіки.

Слід зазначити, що деякі з зазначених факторів, такі як зростання продуктивності промисловості, технологічний розвиток, інтернаціоналізація економіки є закономірним результатом еволюціонуючого розвитку економіки, але необачна державна політика або взагалі її відсутність в цих питаннях можуть спровокувати диспропорціональність в економічному зростанні. В результаті, в фінансовому секторі починає домінувати його дисфункціональність, яка проявляється в асиметричності інформації, рості «морального» ризику, фальсифікації фінансової звітності, посиленні нестабільності фінансової системи, перерозподілі фінансових ресурсів із реального в фінансовий сектор. Саме розвинутий ринок цінних паперів та ефективне використання його фінансового

потенціалу дозволяє більш повно оцінити активи на такому ринку, та активізувати діяльність його учасників. Конкуреноспроможність внутрішнього ринку цінних паперів в перспективі може бути досягнута лише в тому випадку, якщо вона буде опиратися на потенціал внутрішніх інвесторів на ринку. Для цього розвиток внутрішньої інвестиційної бази повинен стати пріоритетним напрямом стратегії розвитку українського ринку цінних паперів. Поступово з розвитком самого ринку фінансовий потенціал ринку цінних паперів набуватиме інвестиційної спрямованості, тим самим заперечуючи та заміщуючи спекулятивний характер.

Для підвищення інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів необхідно вирішення наступних завдань:

- спрямування динамічно зростаючих обсягів фінансових інвестицій у реальний сектор економіки;

- перетворення фондового ринку на один з головних механізмів фінансування інвестиційних потреб українських суб'єктів господарювання;

- залучення через фондовий ринок інвестицій в реальний сектор економіки в обсягах, які б забезпечували його потреби (на рівні розширеного відтворення);

- суттєво розширити пропозицію цінних паперів на фондових біржах, перш за все акцій підприємств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави;

- забезпечити розвиток фінансових інструментів як об'єктів розміщення інвестиційних ресурсів;

- істотно збільшити обсяги фінансового капіталу, що спрямовується через ринки цінних паперів у розвиток економіки;

- більш широко використовувати можливості ринків цінних паперів для підвищення стандартів та ефективності корпоративного управління;

- поліпшити загальноекономічні умови інвестування фінансових ресурсів в цінні папери та інші фінансові інструменти для вітчизняних та іноземних інвесторів, передусім для громадян України;

— створення нормальних умов для реалізації національних інвестиційних можливостей і сприяння залученню зовнішніх інвестицій;

— забезпечити ефективну систему захисту законних інтересів інвесторів шляхом підвищення інформаційної прозорості ринку, гарантованого виконання укладених угод, удосконалення обліку прав власності щодо цінних паперів та запровадженні компенсаційних механізмів відповідно до вимог законодавства ЄС.

В сучасній економіці України спостерігається відсутність привабливих фінансових інструментів та досить вузький асортимент фінансових послуг, що обумовлюються з одного боку загальним низьким рівнем розвитку фінансового ринку, а з іншого – постійним зростанням інвестиційного потенціалу внутрішніх інвесторів, насамперед інституційних і населення.

Отже, ринок цінних паперів повинен стати інвестиційним ресурсом економіки, сприяти залученню інвестицій в оновлення виробничого потенціалу для забезпечення подальшого зростання виробництва та забезпечити економіку довгостроковими фінансовими ресурсами. Основними цілями формування ліквідного, надійного і прозорого фондового ринку є забезпечення реалізації національних інтересів України, сприяння зміцненню економічного суверенітету та підвищення конкурентоспроможності національної економіки.

Світовий досвід показує, що в періоди криз, а також в умовах перехідних економік держава повинна грати активну конструктивну роль у розвитку фінансових ринків, і особливо, ринку цінних паперів. Активна роль держави повинна проявлятися в сприянні формуванню сприятливого інвестиційного клімату, удосконаленні законодавства й лібералізації регулювання ринку цінних паперів, розвитку ринків державних, муніципальних цінних паперів, а також цінних паперів підприємств. Сприяння розвитку ринку цінних паперів може здійснюватися державою через систему адміністративної підтримки й економічного стимулювання [160, с. 32].

Відношення капіталізації до ВВП є насамперед показником ступеня розвитку фондового ринку країни, але його надмірне зростання вказує на загрозливий

тенденції перегріву. Незважаючи на те, що незначний рівень відношення капіталізації до ВВП в Україні (в 2009 р. він становив 15,95%) з точки зору загальносвітового рівня цього показника (83,62%), звертають на себе увагу темпи такого зростання. Цікавим є також значний розрив в темпах зростання об'ємів торгів та капіталізації ринку акцій між Україною та більшістю інших країн. Якщо для них співвідношення приросту об'ємів торгів та ринкової капіталізації з 2000 р. по 2008 р. були в межах від 0,5 до 1,7, то для України воно було на рівні 0,2 [111, с.36]. Це свідчить про те, що український організований ринок акцій в цей період зростає переважно за рахунок підвищення цін на акції, а не збільшенням обсягів укладених угод.

Підтверджує спекулятивність також відсутність кореляції між динамікою фінансових показників підприємств та показниками ціни їх цінних паперів. Так, в 2008р. середнє перевищення курсової ціни над номінальною ціною акцій вітчизняних підприємств, які входили в індексний кошик ПФТС становило 178%, в 2008р.- 131%, тоді як в 2006р. їх курсова вартість становила тільки 25% від номіналу. Аналіз ступеня кореляції фінансових результатів тих же підприємств з динамікою їх курсової вартості вказує на відсутність будь якого зв'язку між ними [111 с.37.].

Показовими також є співвідношення ціни акції до прибутку підприємства, ціни до виручки на одну акцію, та ціни до власного капіталу на акцію (балансової вартості акції). Відповідні середні показники по найбільш ліквідним акціям в Україні двадцяти однієї компанії на 05.05.2008р. склали: 115,8; 1,99; 5,049 (розраховано за даними, наданими в [112, с. 74.].

Високими є аналогічні показники і по ринкам розвинутих країн. Так показник відношення ціни акції до прибутку підприємства (price earnings ratio) становив в 2009 році в Японії – 28,3, Франції – 14, Великобританії – 11,8. Для порівняння, показник дивідендної дохідності (gross dividend yields) по ринкам в цих країнах становив всього 1,1, 2, та 3,1% відповідно.

Аналізуючи роль емісії цінних паперів в інвестуванні розширеного відтворення треба зазначити, що економічне зростання в розвинутих країнах

фактично сьогодні фінансується за рахунок власних коштів, а частка банківських кредитів у фінансуванні інвестицій дуже низька – в середньому близько 3,5%. Частка ж акцій в загальній сумі інвестицій в США становила в 2009 році 4,56%, в Великій Британії – 21,89%, в Японії – 2,11%. Слід зазначити, що ці результати не враховують суму викупу акцій компаніями. Натомість аналітики вказують на від'ємну величину чистої емісії акцій нефінансових корпорацій, яка склала -0,4% від чистих інвестицій в реальний капітал.

В Україні у 2009 році по відношенню до 2008 року об'єми випуску акцій збільшилися майже в 2 рази (46,14 млрд грн до 101,08 млрд грн). Це відповідно склало 23,09 та 19,8% від загальної суми інвестицій. Без урахування частки випуску акцій банками та інститутів спільного інвестування цей показник в 2009 році становив 17,83%. Відношення випуску корпоративних облігацій до інвестицій становило в 2008 та 2009 рр. 7,8 та 9,01% відповідно. Це свідчить про незначну роль фінансового потенціалу ринку цінних паперів в інвестиційному процесі реального сектора.

На ринку цінних паперів, одним із важливих факторів, який визначає галузеву структуру інвестицій, виступає дохідність цінних паперів емітованих підприємствами різних галузей економіки, в які здійснюються інвестиції. Взаємозалежність даних факторів полягає в наступному. Норма прибутку і дохідність акцій будь-якого підприємства теоретично повинно показувати пряму залежність. Наявність негативних політико-економічних факторів впливу на цей процес акції підприємств можуть бути як занижені, так і завищені. До таких факторів слід віднести такі: несвоєчасність оприлюднення фінансових звітів підприємств, конкуренцію, дії посередників.

Обґрунтованість дивідендної політики за розміщеними акціями або облігаціями певного підприємства можна визначити виходячи з норми прибутку в галузі діяльності підприємства. Цей взаємозв'язок полягає у наступному: якщо рівень дивідендів за акціями, або ставка відсоткового доходу за облігаціями підприємств вища прибутковості від виробництва ним продукції,

то в даному випадку постає необхідність в залученні додаткових грошових ресурсів для розрахунків з акціонерами.

Зв'язок між ринковою вартістю підприємства та ліквідністю цінних паперів, полягає існуванні на фондовому ринку такого поняття, як «блакитні фішки», під якими розуміють цінні папери найбільше відомих, користуючихся довірою підприємств – фірм зі значним позитивним гудвілом. Тобто тих підприємств, вартість яких перевищує сукупну вартість його активів та зобов'язань через наявність стабільних покупців, визнану ділову репутацію тощо. Показником ліквідності для інвестора є швидкий та без проблемний обмін цінних паперів на готівку. Деякі з фахівців не виділяють ліквідність, як окрему інвестиційну ціль, оскільки вона значно залежить від інших ознак інвестування [117, с.390].

Взаємозв'язок між факторами перспективності сфери діяльності в реальному секторі та зміни курсів цінних паперів полягає в тому, що при наявності стабільної, гарної, перспективної роботи підприємства курси його цінних паперів також піддаються стабільності на фондових біржах та мають потенціал до зростання.

У випадку, якщо основною ціллю інвестора є максимізації можливого прибутку, то виникає альтернатива для інвестування – або у виробничу діяльність в реальному секторі економіки, або в цінні папери на фондовий ринок. Підприємство інвестуючи кошти в реальний сектор економіки, обираючи із декількох альтернативних варіантів вкладення коштів з різною очікуваною дохідністю, але з однаковим рівнем ризику, вибере варіант з можливістю отримати найбільший прибуток від здійснених інвестицій. На ринку цінних паперів інвестор може отримати найбільший дохід від вкладень в високоризикові цінні папери. Цінними паперами, що забезпечують значне зростання капіталу, є звичайні акції молодих компаній, які впроваджують нові технології та “ноу-хау”, такі цінні папери, як правило, є високо ризикованими для інвесторів. Середнє зростання капіталу дають довготермінові облігації та

привілейовані акції. Незначне зростання капіталу забезпечують короткотермінові облігації.

Досягнення мети перетворення фінансового потенціалу ринку цінних паперів в механізм інвестиційного обслуговування економіки та для створення ефективних засобів реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів, необхідно провести комплекс заходів нормативно-законодавчого, організаційного, економічного, політичного, соціально-психологічного характеру, які мають забезпечити залучення інвестицій суб'єктів економіки у реальний сектор:

— посилення ролі державного регулювання діяльності учасників ринку цінних паперів;

—координація діяльності регулюючих, контролюючих, правоохоронних, судових і податкових органів;

—забезпечення ефективної взаємодії органів державного регулювання з метою мінімізації ризиків інституціональних і індивідуальних інвесторів, професійних учасників ринку цінних паперів;

—ефективне використання механізму законодавчого регулювання, подальший розвиток законодавчої й нормативної бази.

—забезпечення ефективної системи захисту прав та законних інтересів інвесторів шляхом гарантованого виконання угод і фіксації закріплення та обліку прав власності щодо цінних паперів

—створення загальноекономічних передумов для підвищення конкурентоспроможності регульованих ринків емісійних цінних паперів з подальшою цивілізованою їх інтеграцією у глобальні мережі;

—узгодження державної політики розвитку ринків цінних паперів з грошово-кредитною, валютною і бюджетно-податковою політикою;

—підвищення рівня регулювання та нагляду на ринку цінних паперів шляхом впровадження системи пруденційного нагляду, підвищення можливостей та ефективності державного регулювання, удосконалення діяльності саморегулівних організацій, підвищення вимог до професійних

учасників ринку цінних паперів та удосконалення системи фінансового моніторингу на ринку цінних паперів;

—забезпечення прав міноритарних акціонерів, збільшення реального доходу звичайних інвесторів від цінних паперів, покращення показника ризик-дохід, зростання обсягів залученого венчурного капіталу, посилення конкуренції, створення недискримінаційних умов входження на ринок та участі в торгах для іноземних акціонерів.

—створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України та його професійних учасників з подальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу;

—гармонізація політики держави на фондовому ринку з податковою, валютною політикою з метою активізації залучення прямих та портфельних інвесторів шляхом створення сприятливого податкового та валютного механізмів регулювання фондового ринку України;

—потреба в постійному підвищенні кваліфікації учасників ринку цінних паперів (емітентів, дилерів, брокерів, аналітиків та ін.). Рівень кваліфікації учасників ринку повинен бути максимально наближений до світових вимог. У вирішенні завдань навчання й підвищення кваліфікації учасників ринку цінних паперів й керівників підприємств повинні взяти участь вітчизняні й міжнародні інститути, що мають великий досвід роботи в даному напрямі, володіють достатнім потенціалом для розробки й реалізації відповідних проектів в Україні [126, с.22].

В сучасних умовах розвитку фінансового сектору економіки існує ряд суперечностей, щодо особливостей реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні, які пов'язані з протиріччями функціонування інституційного середовища даного ринку як інструмента інвестиційного регулювання в українській економіці, з одного боку, і своєчасною діагностикою падіння ринку, з іншого, що впливають на можливість визначення оптимальних напрямків і інтенсивності державного й суспільного впливу на даний процес. Зазначене протиріччя реалізується за допомогою нестійкого стану

інституційного середовища, обумовленого рядом перешкод: високою галузевою концентрацією цінних паперів в обігу; значною часткою в загальній капіталізації ринку цінних паперів декількох великих емітентів, що спричиняє низьку ліквідність інших цінних паперів; схильністю ринку до цінових маніпуляцій і спекулятивних дій. З урахуванням міжнародного досвіду, подальший розвиток ринку цінних паперів як дієвого механізму інвестування реального сектору економіки України має полягати, перш за все, у збільшенні частки первинного ринку цінних паперів за рахунок активізації емісійної діяльності українських підприємств, що надасть можливість забезпечити перерозподіл фінансових ресурсів між галузями з їх надлишком в галузі з їх нестачею.

У дисертаційній роботі на основі дослідження взаємодії цілей, завдань, організаційно-правових та економічних інструментів розроблено механізм ефективної реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів, що спрямований на вирішення основних суперечностей функціонування вітчизняного ринку цінних паперів в умовах подолання фінансової кризи (рис. 3.1).

Важливим напрямом покращення фінансової ситуації на ринку цінних паперів є реформування ринку державних цінних паперів і надання йому інвестиційної спрямованості. В умовах, коли для пожвавлення ринку акцій необхідним буде деякий час, ринок державних цінних паперів може стати одним з реальних джерел інвестицій. Проте, проблема в тім, що так і не була розроблена довгострокова програма використання коштів, залучених на даному ринку. В цьому напрямку слід забезпечити ефективне функціонування ринку внутрішнього державного боргу, розглядати формування державної політики використання коштів, які були залучені на ринку державних цінних паперів з позиції включення цих доходів у державну інвестиційну програму.

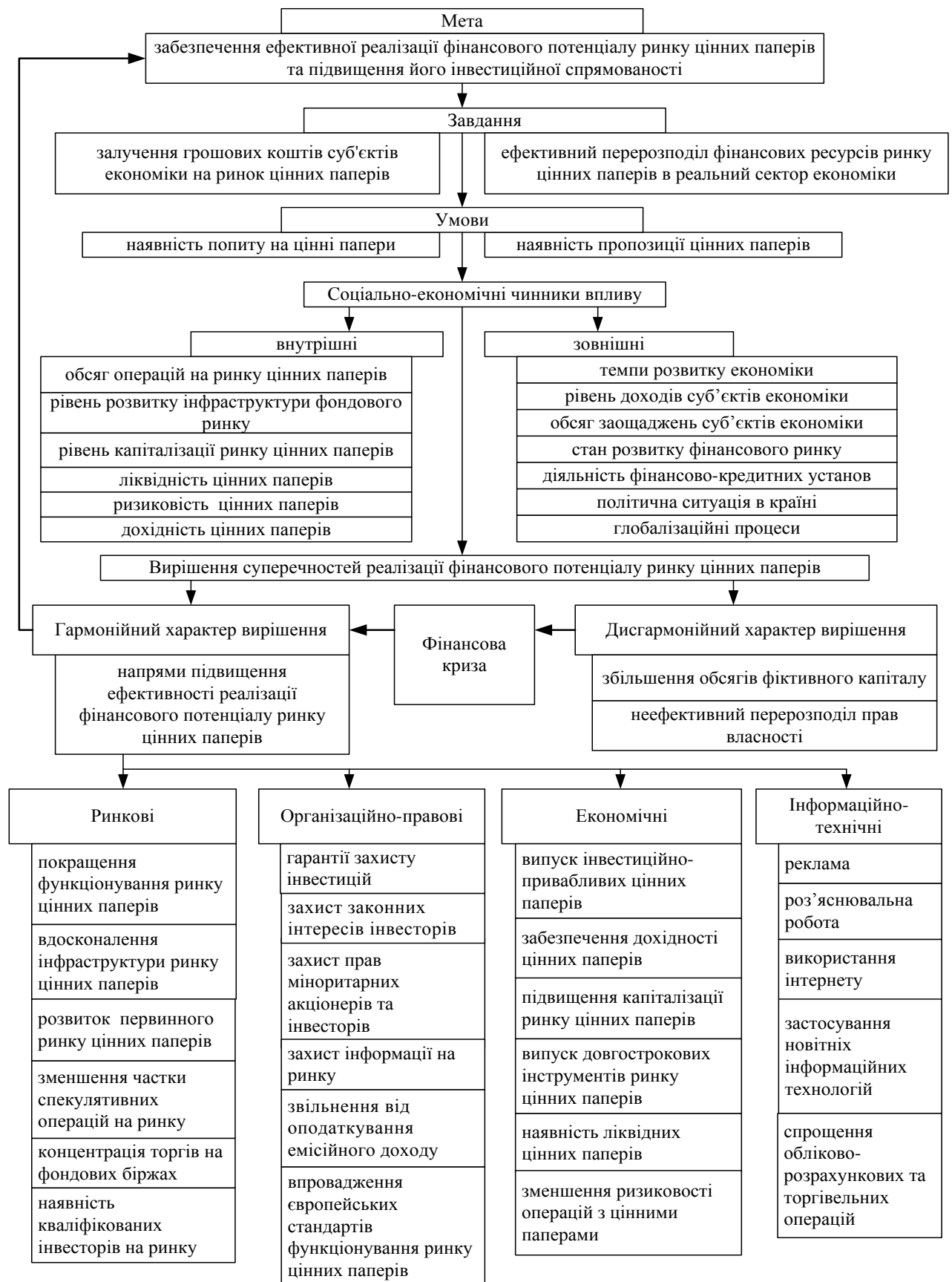


Рис. 3.1. Механізм ефективної реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів

Джерело: розроблено автором

Для динамічного розвитку ринку цінних паперів важливо сформувати його сучасну інфраструктуру. Випереджальний розвиток фінансових інститутів забезпечить чітку систему регулювання фондової діяльності, високотехнічне обслуговування угод з фондovими інструментами й інформаційною прозорістю ринку, що в остаточному підсумку значно скоротить витрати на здійснення угод на фондовому ринку, стимулюватиме процеси інвестування.

Основним інструментом модернізації ринку цінних паперів є його ефективне державне регулювання, що має включати комплекс заходів для перспективного розвитку ринку в короткостроковому, середньостроковому та довгостроковому періодах. Для цього необхідно розробити програму щодо реалізації економічної й фінансової політики стимулювання розвитку ринку цінних паперів, надання йому провідної ролі у фінансовій системі по залученню додаткових інвестицій в економіку країни.

Вважаємо, що державна політика відносно нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів повинна бути спрямована на стимулювання вкладень суб'єктів економіки в цінні папери. Ринок цінних паперів в результаті реалізації вищезазначених заходів зазнає якісних змін. Це дозволять забезпечити умови для випереджаючого розвитку ринку цінних паперів в порівнянні з темпами зростання валового внутрішнього продукту. Доступ до фінансових ресурсів ринку отримають більшість вітчизняних компаній. Значно збільшиться кількість первинних розміщень акцій цих компаній на ринку цінних паперів. Загальний кількість торгівельних угод, що здійснюватиметься на організованому фондовому ринку, у вартісному виразі зможе перевищити 50% загального обсягу торгівлі цінними паперами.

У даному контексті істотно розшириться перелік інструментів фінансового ринку і послуг, що надаються фінансовими установами громадянам і підприємницьким структурам. Будуть забезпечені економічно вигідні умови для проведення операцій з цінними паперами, у тому числі з фізичними особами, а також, надійний облік фінансових активів та їх зберігання. Торгівля переважною часткою активів українських компаній

здійснюватиметься в Україні. Серед інвесторів на ринку цінних паперів значно збільшиться частка громадян та фондів, орієнтованих на довгострокове вкладення коштів. Істотно зменшаться сукупні втрати інвесторів, що виникають у зв'язку з порушенням їх прав і законних інтересів. Очікується, що в наступні роки залучення фінансових коштів за допомогою розміщення вітчизняними компаніями акцій і облігацій на внутрішньому фінансовому ринку складе не менше 25% загального обсягу інвестицій в основний капітал великих і середніх підприємств.

Ринок цінних паперів України повинен розвиватися шляхом концентрації та централізації торгівлі українськими корпоративними цінними паперами й усіма іншими фондовими інструментами. До того ж обсяги організованої торгівлі мають істотно перевищувати неорганізований та позабіржовий обіг цінних паперів. Для цього необхідно налагодити функціонування міжбіржових і міжсистемних мереж фондової торгівлі, які створюються на добровільних засадах організаторами торгівлі цінними паперами, виходячи з економічної доцільності та конкурентоспроможності запроваджених інновацій і технологій.

Неорганізований позабіржовий фондовий ринок повинен розвиватися на основі розширення можливостей використання Інтернету для проведення операцій із цінними паперами, обслуговування їх первинного і в разі потреби – вторинного обігу.

Інвестиційну активність суб'єктів економіки значною мірою можна поживавити шляхом прийняття до законодавчих актів відповідних доповнень стосовно докорінних змін у процесах приватизації стратегічно важливих підприємств. Слід також законодавчо встановити, що акції відкритих акціонерних товариств, які створюються на базі стратегічно важливих та інвестиційно привабливих підприємств, випускаються виключно у бездокументарній формі в Національній депозитарній системі, а їх обіг здійснюється тільки на організованих ринках через лістинг фондових бірж.

Висновки до третього розділу

1. У дисертації з метою залучення грошових коштів суб'єктів економіки на ринок цінних паперів та поліпшення ефективності їх використання запропоновано вжити заходи у напрямі вдосконалення інвестиційної політики держави, серед яких: підвищення конкурентоспроможності вітчизняного ринку цінних паперів та його професійних учасників; модернізація торгівельно-розрахункової та облікової інфраструктури ринку цінних паперів; посилення захисту прав інвесторів та інших власників цінних паперів; зниження неринкових ризиків інвестиційної діяльності на ринку; удосконалення нормативно-правової бази щодо функціонування ринку; підвищення капіталізації та ліквідності емісійних цінних паперів; стимулювання залучення грошових заощаджень громадян України в цінні папери вітчизняних емітентів шляхом зменшення ставок оподаткування доходів від володіння цінними паперами, а також звільнення від оподаткування емісійного доходу, отриманого від розміщення цінних паперів.

2. За допомогою економіко-математичної моделі визначено вплив основних соціально-економічних чинників (темпи розвитку економіки, рівень доходів суб'єктів економіки, обсяги заощаджень суб'єктів економіки, стан розвитку фінансового ринку, обсяги операцій на ринку цінних паперів, стан розвитку фінансово-кредитних установ, дохідність цінних паперів, пропозиція цінних паперів) на динаміку фінансового потенціалу ринку цінних паперів. Запропонований підхід дозволяє прогнозувати значення обсягів залучених ресурсів на ринок цінних паперів, що будуть сформовані у наступних періодах. Результати моделювання засвідчили, що саме збільшення грошових доходів та заощаджень суб'єктів економіки суттєво впливає на нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів і, як наслідок, зростання обсягів вітчизняного ринку цінних паперів. Для покращення процесу реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів і, як наслідок, підвищення його інвестиційної спрямованості притоку фінансових ресурсів в реальний сектор економіки,

необхідним є збільшення частки первинного ринку цінних паперів та забезпечення стабільності і зростання основних біржових індексів ринку.

3. Запропоновано напрями підвищення інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів України шляхом збільшення частки первинних розміщень цінних паперів, що дозволить забезпечити доступ до ринку капіталів більшості українських компаній. Для цього необхідно: запровадити систему податкового стимулювання вітчизняних та іноземних інвесторів за умов довгострокового інвестування; розширити асортимент інвестиційно-привабливих інструментів ринку цінних паперів; сприяти розвитку акціонерної власності, інститутів колективних інвестицій і зростанню частки малих акціонерів.

4. Визначено основні суперечності реалізації фінансового потенціалу вітчизняного ринку цінних паперів (відсутність ринкових механізмів забезпечення економіки довгостроковими інвестиційними ресурсами, збільшення чутливості ринку цінних паперів України до коливань світової економіки у період фінансових криз, відсутність сучасних ринкових інструментів регуляторного впливу державних інститутів на ринок цінних паперів з метою його стабілізації; неготовність суб'єктів економіки стати потенційними інвесторами ринку цінних паперів), що пов'язані з протиріччями функціонування інституційного середовища ринку цінних паперів як інструмента інвестиційного регулювання в українській економіці, з одного боку, і своєчасною діагностикою падіння ринку, з іншого, що впливають на можливість визначення оптимальних напрямків і інтенсивності державного й суспільного впливу на даний процес. З метою обмеження вразливості вітчизняного ринку цінних паперів до міжнародних фінансово-економічних процесів розроблено механізм ефективної реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів, що спрямований на вирішення основних проблем функціонування вітчизняного ринку цінних паперів.

Результати досліджень, викладені у даному розділі, опубліковано у [123, 125, 126]

ВИСНОВКИ

Проведене в дисертаційній роботі комплексне дослідження фінансового потенціалу ринку цінних паперів та його інвестиційної спрямованості дозволило сформулювати ряд висновків теоретичного, методичного та науково-практичного змісту, які розв'язують основні завдання відповідно до поставленої мети, а саме:

1. На основі узагальнення існуючих наукових досліджень сутності понять “потенціал”, “економічний потенціал”, “фінансовий потенціал”, “потенціал ринку цінних паперів” запропоновано трактування фінансового потенціалу ринку цінних як сукупності грошових коштів суб'єктів економіки, що спрямовані та можуть бути спрямовані на ринок цінних паперів з метою їх ефективного використання для досягнення визначених інвесторами цілей. Це дозволило виокремити його складові на стадіях формування та реалізації, а також виявити додаткові джерела фінансових ресурсів ринку цінних паперів.

2. Структуру фінансового потенціалу ринку цінних паперів представлено у вигляді реалізованого потенціалу та нереалізованого. Реалізований фінансовий потенціал ринку цінних паперів характеризується грошовими коштами суб'єктів економіки, що вже спрямовані на ринок цінних паперів (заощадження суб'єктів економіки, що власно вкладені в інструменти ринку цінних паперів та через фінансових посередників), нереалізований потенціал – це грошові кошти, які за наявності сприятливих умов можуть бути спрямовані на ринок цінних паперів (заощадження суб'єктів на депозитах у банках; заощадження суб'єктів на рахунках в інших фінансово-кредитних установах; заощадження у суб'єктів поза фінансово-кредитною системою; валютні заощадження суб'єктів економіки; заощадження іноземних суб'єктів, що можуть бути вкладені в економіку України).

3. Дослідження механізму формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів здійснено на основі визначення складових процесу залучення грошових коштів суб'єктів економіки на ринок цінних паперів, які передбачають: зростання доходів населення; спрямування інвесторами частини заощаджень на ринок цінних паперів; перерозподіл фінансових ресурсів через фінансових посередників і вкладення їх в інструменти ринку цінних паперів; визначення конкурентних позицій ринку цінних паперів порівняно з банківським та іншими секторами фінансового ринку. Процес формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів може відбуватись у двох напрямках: пряме вкладення суб'єктами коштів в інструменти ринку цінних паперів та непряме - через фінансових посередників. Визначено, що в сучасних умовах головною метою процесу реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів є використання його фінансових ресурсів на цілі первинних інвесторів та забезпечення ефективного перерозподілу фінансових ресурсів між фінансовим і реальним секторами економіки.

4. Розкрито економічний зміст інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів та визначено її як спрямування грошових коштів суб'єктів економіки у довгострокові вкладення в реальний сектор економіки через механізм ринку цінних паперів. Запропонований підхід дозволив відокремити даний термін від поняття інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів та обґрунтувати, що не всі операції на цьому ринку є інвестиційно-спрямованими, оскільки при вкладанні грошових коштів у фондові інструменти економічні суб'єкти можуть мати й інші цілі використання своїх фінансових ресурсів (отримання доходу від продажу цінних паперів, отримання спекулятивного доходу, запозичення грошей, застава). Аналіз структури реалізованого фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні виявив його слабку інвестиційну спрямованість через переважання на ньому спекулятивних операцій та наявності незначної частки первинного ринку цінних паперів у загальному обсязі операцій на ринку.

5. На підставі дослідження основних джерел формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів з'ясовано, що в період фінансової кризи 2008-2010 рр. відбулися значні зміни в розподілі грошових коштів суб'єктів економіки між формами заощаджень, а саме: зменшення обсягів депозитів у банках, зниження обсягів вкладень грошових коштів суб'єктами в інші фінансово-кредитні установи. Це, у свою чергу, сприяло збільшенню розміру заощаджень у суб'єктів економіки, особливо населення, поза фінансово-кредитними установами, що дає можливість в подальшому залучити дані ресурси на ринок цінних паперів та збільшити обсяги його фінансового потенціалу.

6. Аналіз вітчизняного ринку цінних паперів дозволив виявити певні особливості реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні: істотне переважання неорганізованого ринку цінних паперів над організованим та вторинного ринку над первинним, що характеризує спекулятивну спрямованість ринку та перешкоджає залученню інвестицій в економіку країни використовуючи його механізм; залежність ринку цінних паперів України від активності зовнішніх інвесторів, що суттєво підвищує ризик його дестабілізації внаслідок раптового виведення іноземних капіталів; незначна частка акцій та облігацій підприємств у вільному обігу; відсутність інвестиційно-привабливих цінних паперів на вітчизняному ринку, що обмежує можливості інвесторів щодо диверсифікації інвестиційного портфеля.

7. За допомогою економіко-математичної моделі визначено вплив основних соціально-економічних чинників (темтів розвитку економіки, рівня доходів суб'єктів економіки, обсягів заощаджень суб'єктів економіки, обсягів залучених інвестицій, стану розвитку фінансового ринку, обсягів операцій на ринку цінних паперів, стану розвитку фінансово-кредитних установ) на динаміку фінансового потенціалу ринку цінних паперів. Підтверджено, що фінансовий потенціал ринку цінних паперів є важливим джерелом інвестицій в економіку країни. Запропонований підхід дозволяє прогнозувати значення обсягів залучених інвестицій через механізм ринку цінних паперів, що будуть

сформовані у наступних періодах. Результати моделювання засвідчили, що для покращення процесу реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів і, як результат, підвищення його інвестиційної спрямованості, необхідним є збільшення частки первинного ринку цінних паперів, забезпечення стабільності та зростання основних біржових індексів ринку.

8. Запропоновано напрями підвищення інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів України: збільшення частки первинних розміщень цінних паперів за рахунок активізації емісійної діяльності українських підприємств; запровадження податкового стимулювання вітчизняних та іноземних інвесторів шляхом зменшення оподаткування операцій з цінними паперами за умов довгострокового інвестування; розширення асортименту інвестиційно-привабливих інструментів ринку цінних паперів; сприяння розвитку акціонерної власності в країні і збільшенню частки малих акціонерів.

9. Визначено основні особливості та суперечності реалізації фінансового потенціалу вітчизняного ринку цінних паперів (відсутність ринкових механізмів забезпечення економіки довгостроковими інвестиційними ресурсами, збільшення чутливості ринку цінних паперів України до коливань світової економіки у період фінансових криз, відсутність сучасних ринкових інструментів регуляторного впливу державних інститутів на ринок цінних паперів з метою його стабілізації; неготовність суб'єктів економіки стати потенційними інвесторами ринку цінних паперів). З метою обмеження вразливості ринку цінних паперів до світових фінансово-економічних криз розроблено механізм реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів, що спрямований на вирішення основних проблем та суперечностей функціонування вітчизняного ринку цінних паперів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Мочерний С.В. Економічна енциклопедія: у 3 т. / за ред. С.В.Мочерного. – К.: Вид. центр „Академія”, 2000 – 952 с.
2. Словарь иностранных слов с приложениями / [под ред. В.Бутромеева]. – М.: «Престиж книга», 2006. – 544 с.
3. Маркс К. Сочинения: т. 25, ч. II / К. Маркс, Ф. Энгельс. – М.: Издательство политической литературы, 1955-1974 г.г. – 554 с.
4. Економічна енциклопедія. Т.1: у 3 т. / [за ред. Б.Д. Гаврилишина]. – К.: Вид. центр „Академія”, 2000. – 848 с.
5. Одегов Ю.Г. Управление персоналом, оценка эффективности / Ю.Г. Одегов, Л.В. Карташова. – М.: Экзамен, 2002. – 256 с.
6. Скрипниченко М.І. Секторальні та міжкраїнні моделі економічного розвитку / М.І. Скрипниченко. – К.: Фенікс, 2004. – 256 с.
7. Советский энциклопедический словарь. Издание четвертое, исправленное и дополненное / [за ред. А.М. Прохорова]. – М., 1990. – 1631 с.
8. Федонін О. С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: навч. посіб. / О.С.Федонін, І. М. Репіна, О. І. Олексюк — К.: КНЕУ, 2004. — 316 с.
9. Дугіна С. І. Маркетингова цінова політика [Текст] : навч.-метод. посібник для самост. вивчення дисципліни / С. І. Дугіна. – К. : КНЕУ, 2002. - 359 с.
10. Экономический потенциал развитого социализма / [под ред. Мочалова Б.М.]. – М, 1982 г. – 175 с.
11. Плышевский Б. Потенциал инвестирования / Б. Плышевский //Экономист. — 1996. — №3. — С. 3–12.
12. Задоя А.А. Народно-хозяйственный потенциал и интенсивное производство / А.А. Задоя. – К, 1986 г. – 265 с.
13. Самоукин А.И. Потенциал нематериального производства / А.И.Самоукин. – М.: Знание, 1991 г. – 175 с.

14. Економічний словник-довідник / [за ред. д. е. н. С.В. Мочерного]. – К.: Феміна, 1995. – 368 с.
15. Загородній А.Г. Фінансовий словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко. – К.: Т-во „Знання”, КОО, 2000. – 587 с.
16. Економіка підприємства / [за заг. ред С.Ф. Покропивного]. – К.: КНЕУ, 2000. – 528 с.
17. Василик О.Д. Теорія фінансів: підруч. / О.Д. Василик: — К.: НІОС, 2000. — 416 с.
18. Іоненко К.В. Формування та оцінка фінансового потенціалу регіону: автореф. дис. канд. екон. наук: 03.09.07 / К.В. Іоненко; ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”. – К., 2007. – 20 с.
19. Зятковський І.В. Теоретичні засади фінансів підприємств / І.В. Зятковський // Фінанси України. – 2000. – № 4. – С. 25.
20. Опарін В.М. Фінансові ресурси: проблеми визначення та розміщення / В.М. Опарін // Вісник НБУ. – 2000. – № 5. – С. 11.
21. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): навч. посібник. – 2 вид. доп. і перероб. / В.М. Опарін. – К.: КНЕУ, 2001. – 240с.
22. Онишко С. Фінансовий потенціал інноваційного розвитку економіки / С. Онишко // Фінанси України. – 2003. – № 6. – С. 67–74.
23. Цінні папери: підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2011. – 1094 с.
24. Оскольський В.В. Ринок цінних паперів в Україні: проблеми функціонування і розвитку / В.В. Оскольський. – К.: КСУ, 1996. – 146 с.
25. Мозговий О.М. Фондовий ринок: навч. посіб. / О.М. Мозговий. – К.: КНЕУ, 1999. – 316 с.
26. Загорський В.С. Проблеми становлення і функціонування ринку цінних паперів в перехідній економіці України: дис. доктора екон. наук: 08.01.01. / В.С. Загорський В.С. – Львів, 1996. – 360 с.
27. Пилипенко І.І. Цінні папери в Україні / І.І.Пилипенко, О.П.Жук. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2001.– 305с.

28. Корнеев В.В. Рынок ценных бумаг (теория и практика) / А.В.Калина, В.В. Корнеев, А.А. Кошечев. – К.: МАУП, 1999. – 256 с.
29. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч. посіб. / Ходаківська В.П., Беляєв В.В. – К.:ЦУЛ, 2002. – 616 с.
30. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / В.М. Шелудько. – К.: Знання–Прес, 2002. – 535 с.
31. Чухно А.А. Твори: У 3 т. / Чухно А.А. / НАН України, Київ. Нац. ун-т ім. Т. Шевченка, Наук. – дослід. Фін. Ін-т при М-ві фін. України. – К., 2006. Т. 1: Становлення і розвиток ринкової економіки. – 2006. – 592 с.
32. Рынок ценных бумаг: Учебник. Под ред. В. А. Галанова, А.И.Басова – М.: «Финансы и статистика», 1998. – 352 с., с.93
33. Рынок ценных бумаг. учебн. Пособ. / [под ред. В.І.Колесникова, Торкановского В. С.]. – СПб.: Изд-во СПб УЭФ, 1997. –143 с.
34. Килячков А. А. Практикум по российскому рынку ценных бумаг / А. А. Килячков, Л. А. Чалдаева – М.: Изд. БЭК, 1997. – 784 с.
35. Закон України „Про цінні папери та фондовий ринок” (станом на 23.02.2006 р.) / Верховна Рада України. – Київ: Парламентське видавництво, 2006. – № 3480- IV
36. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. учеб. пособ. / А.Г. Каратуев – М.: Русская деловая литература, 1997. – 256 с.
37. Ожегов С.И. Словарь русского языка / [под ред. д.е.н., проф., Н.Ю. Шведовой] Т.3– 16-е изд., испр. – М: Русский язык, 1984. –630 с.
38. Рамський А.Ю. Інвестиційний потенціал заощаджень фізичних осіб та механізми його реалізації / А.Ю. Рамський // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 5(71). – С.172-178.
39. Доходи та заощадження в перехідній економіці України / [за ред. С.Панчишина та М.Савлука].– Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2003. –406 с.
40. Стоян В.І. Фінансовий ринок України: проблеми і перспективи розвитку / В.І.Стоян // Фінанси України. - 2000. - № 12. – с. 135 - 140.

41. Портфельне інвестування: навч. посіб. / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с.
42. Малюгин В. И. Рынок ценных бумаг: Количественные методы анализа: учеб. пособ. / В. И. Малюгин. — М.: Дело, 2003. — 320 с.
43. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов / А. Н. Буренин. — М.: Федеративна Книготорговельна Компанія, 1998. -352 с.
44. Ядгаров Я. С. История економических учений / Я. С. Ядгаров — М.: ИНФРА-М, 1999. — с.886
45. Финансы / под ред. В. М. Родионовной. — М. : Финансы и статистика, 1995. — 432 с.
46. Грищенко Т.В. Роль інфраструктури ринку цінних паперів у формуванні його фінансових ресурсів / Т.В. Грищенко, І.С. Івахненко // Економіка та держава. — 2010. — № 7. — С. 17–20.
47. Грищенко Т.В. Цілі діяльності та особливості взаємодії суб'єктів ринку цінних паперів в умовах конкурентного економічного середовища / Т.В. Грищенко, І.С. Івахненко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. — 2011. — № 127. — С. 31–35.
48. Білостецька В.О. Посередницька діяльність в Україні / В.О. Білостецька // Фінанси України. — 2006. — №3. — С. 35–45.
49. Івахненко І. С. Активізація діяльності ринку цінних паперів як наслідок зростання його інвестиційних можливостей / І.С. Івахненко // Ринок цінних паперів України. — 2010. — №5–6. — С. 13–19.
50. Осецький В.Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії і практики: монографія / В.Л. Осецький— К.: ІАЕ УААН, 2003. — 412с.
51. Мишарев А.А. Рынок ценных бумаг / А.А. Мишарев. — Спб.: «Питер», 2007. — 256 с.
52. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі / Б.В.Губський. — К.: Видавництво «Наукова думка», 1998. — 390 с.

53. Пересада А.А. Інвестування : навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / А. А. Пересада, О. О. Смірнова, С. В. Онікієнко, О. О. Ляхова. – К.: КНЕУ, 2006. – 251 с.
54. Ивасенко А. Г. Рынок ценных бумаг: Инструменты и механизмы функционирования : учебн. пособ. / А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова, В.А. Павленко. — 3-е изд., перераб. - М.: КНОРУС, 2007. - 272 с.
55. Лапішко З.Я. Глобалізаційні тенденції розвитку інфраструктури ринку цінних паперів / Лапішко З.Я. // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Суми: УАБС НБУ, 2006. – Т. 18. – С. 339–345.
56. Колесова И. В. Фондовый рынок и депозитарная система Украины / И. В. Колосова. – К., 2000. – 99 с.
57. Єфименко Т.І. Економічне зростання – основа підвищення добробуту громадян / Єфименко Т.І.// Фінанси України. – 2007. - №8. - С.3-12.
58. Базилевич В.Д. Макроекономіка: підручник, 4-те видання / В.Д.Базилевич, К.С.Базилевич, Л.О. Баластрик– К., 2009. –167 с.
59. Стратегічні виклики ХХІ століття суспільству та економіці України: В 3-х т. / [за ред. акад. НАН України В.М. Гейця, акад. НАН України В.П. Семиноженка, чл.-кор. НАН України Б.Є. Кваснюка]. – К.: Фенікс, 2007. – Т. 2. – 556 с.
60. Держана служба статистики. – [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
61. Національні заощадження та економічне зростання / [за ред. д.е.н. Б.Є. Кваснюка]; Інститут економічного прогнозування. – К.: МП Леся, 2000. – 304 с.
62. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>
63. Капіталізація економіки: проблеми та перспективи : матеріали семінару // Економічна теорія. – 2006. – № 2. – С. 91–112

64. Статистичний бюлетень НБУ [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/elbul.htm>.
65. Чухно А.А. Фондові Ринки країн – членів Європейського Союзу та України / А.А. Чухно, С.Л. Селінков // Фінанси України . -1999. - №2 - С. 3–7
66. Туріянська М.М. Інвестиційні джерела: монографія / Туріянська М.М. – Донецьк: ТОВ «Юго-Восток, Лтд», 2004 — 318 с.
67. Єщенко П.С. Економіка для всіх / Єщенко П.С. – К., 2009. – с. 345.
68. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег: Антология экономической классики / Кейнс Дж. - М.: Эконом-Ключ, 1993. - 452с.
69. Алексанов Д.С. Экономическая оценка инвестиций / Д.С. Алексанов, В.М. Кошелев. – М.: Колос-Пресс, 2002. –32 с.
70. Загородній А.Г. Менеджмент реальних інвестицій: навч. посіб. / А.Г. Загородній, Ю.І. Стадницький. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2000. – 209 с.
71. Маккони К.Р., Брюс С.Л. Экономикс: Ч. 2 / К.Р. Макконел, С.Л. Брю. – М.: Республика, 1997г. – 650 с.
72. Розенберг Дж.М. Инвестиции: терминологический словарь / Дж.М. Розенберг. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 176 с.
73. Тумусов Ф.С. Инвестиционный потенциал региона: теория, проблемы, практика / Ф.С. Тумусов. – М.: Экономика, 1999. – 878 с.
74. Самуэльсон П.А. Экономика: пер. с англ. / П.А. Самуэльсон, В.Д. Нордхаус. – М.: БИНОМ, 1997. – 783 с.
75. Староверова Г.С. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие / Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина. - М.: КНОРУС, 2006. - 312 с.
76. Экономическая теория: учеб. для вузов / [под ред. А.И. Добрынина, Л.С. Тарасевича]. – СПб.: Питер Ком, 1999. – 299 с.
77. Старик Д.Э. Как рассчитать эффективность инвестиций / Д.Э. Старик. – М.: Финстатинформ, 1996 – 234 с.
78. Кириченко О. Банківський менеджмент: навч. посіб. для вищ. навч. закл. / О.Кириченко, І.Гіленко, А. Ятченко. - К.: Основи, 2006. - 671 с.,

79. Лютий І.О. Депозитний ринок в інвестиційній політиці економічного зростання / Лютий І.О. // Фінанси України. – 2002. – № 5. – С. 3.
80. Нешитой А. С. Инвестиции : учебник. — 3-е изд., перераб . и доп. / А. С. Нешитой, П. И. Вахрин.— М.:Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2005. — 380 с.
81. Закон України „Про інвестиційну діяльність”(станом на 19.11.1991 р.). / Верховна Рада України. – Київ: Парламентське видавництво, 1991. – № №47. – С.646
82. Мельник О. Заощадження населення як джерело формування інвестицій / Мельник О. // Банківська справа. – 1999. – № 3. – С. 32
83. Держана служба статистики. – [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
84. Звіт НКЦПФР 2010 рік. <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>
85. Геєць В.М. Інноваційна стратегія українських реформ / Гальчинський А.С., Геєць В.М., Кінах А.К., Семиноженко В.П. – К., 2002. – с.138
86. Стратегія фінансової політики держави у перехідній економіці / [за ред. д-ра екон. наук І.О. Луніної] - К.: Інститут економічного прогнозування НАН України, 2004. — 116 с.
87. Банк міжнародних розрахунків. Статистична інформація. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org>.
88. Лютий І.О. Вплив держави на ринок фінансового капіталу України / І.О. Лютий, Н. В. Дрозд // Фінанси України. - № 8. – 2010.- С. 63-72.
89. Білошапка В. Облігації корпорацій / В. Білошапка // Цінні папери України. – 2004. - №15 (303). – С. 9
90. Івахненко І.С. Фінансування інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів / І.С. Івахненко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №4 (106). – С. 212–218.

91. Карбовский В.Ф. Новый подход к инвестированию на рынке акций / В. Карбовский, И. Нуждин. – М.: Вершина, 2006. – 224 с.
92. Лютий І.О. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку: монографія / Лютий І.О., Грищенко Т.В., Любка О.В., Мошенський С.З., Білик О.П., Рак Р.В., Буй Т.Г., Нічосова Т.В. – К.: Центр учбової літератури, 2008. - 432 с.
93. Бердникова Т.Б. Ринок цінних паперів і біржова справа: учеб. пособ. / Т.Б.Бердникова. - М.: ИНФРА-М, 2002. - 270 с.
94. Івахненко І.С. Інвестиційна діяльність в Україні: сучасний стан та можливості її активізації / І.С. Івахненко // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – №2. – С.7–9.
95. Івахненко І.С. Особливості функціонування ринку цінних паперів в Україні та його вплив на інвестиційний процес / І.С. Івахненко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – № 4 (107). – С. 81–85.
96. Ковальова Н.Л. Проблеми підвищення інвестиційної привабливості підприємств / Ковальова Н.Л. // Экономика и маркетинг в XXI веке.- 2003.- № 4. – С 34
97. Геєць В. Населення має бути залучене до приватизаційних процесів в країні / В.М.Геєць. – [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2009/03/08/154000>
98. Оксаніч С. Інвестиційне середовище в Україні: погляд з фондового ринку / Оксаніч С. // Національна безпека і оборона. – [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://www.useps.org/> №6 2006
99. Lucas R. On the mechanics of the economic development / Lucas R. // Journal of monetary economics. – 2009. – 22 (July). – P. 3-42.
100. Стратегія розвитку фондового ринку України на середньострокову тв довгострокову перспективу: проект. – [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/development/plan>
101. Сабанти Б.М. Финансовая система в условиях глобализации / Сабанти Б.М.// Экономический вестник. – 2003. – № 7. – С. 21-24.

102. Goldsmith R. Financial structure and Development. – New Haven, CT: Yale University Press, 2006. – 317 p.
103. Rajan R., Zingales L. Financial Dependence and Growth // American Economic Review. – 2010. – № 88 (June). – P. 71-92.
104. Rajan R., Raghuram G., Zingales L. Financial development and Growth // American economic Review. – 2007. – №41 (June). – P. 23-57.
105. Levine. R., Loayza N., Beck T. Financial intermediation and Growth: Causality and causes // Journal of Monetary Economics. – 2009. – №46 (August). – P. 31-77.
106. Greenwood J., Smith B. Financial markets in development, and the Development of Financial Markets // Journal of Economics Dynamics and Control. – 2010. – №42. – P 14-27.
107. Національний банк України. – [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>
108. Фондова біржа ПФТС.– [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://www.pfts.com/>
109. Національна комісія, що здійснюєдержавне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.– [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/>
110. Національне рейтингове агенство «Рюрік» .– [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://www.rurik.com.ua/>
111. Назарчук М. Фондовый рынок Украины в начале XXI века: состояние и тенденции развития / М. Назарчук // Рынок ценных бумаг. – 2008. – №9 (360). – С.34–38.
112. Лямец С. Фондовый рынок скорректировался вверх / Лямец С., Ковалева В. // Эксперт. – 2008. – №18 (12–18 мая). – С. 74–75.
113. Калач Г. М. Сучасні тенденції фінансової політики у сфері фондового ринку / Г. М. Калач // Актуальні проблеми економіки. – 2009. - №6(96). – С. 216-222.

114. Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України. – [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/342/95>
115. Гіжевський В.К. Популярна юридична енциклопедія / В.К. Гіжевський, В.В. Головченко, В.С. Ковальський. – К.: Юрінком Інтер, 2002. – 528 с.
116. Торкановський В.С. Практикум по курсу «Ценные бумаги» / В.С.Торкановський, В. И. Колесников.- М.: Финансы и статистика, 2001. – 304 с.
117. Рынок ценных бумаг и биржевое дело /[под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова, проф. Е.Ф. Жукова]. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 501 с.
118. Финансы / [под ред. М. В. Романовского]. – М.: Перспектива, ЮРАЙТ, 2001. – 520 с.
119. Білостецька В.О. Посередницька діяльність в Україні / Білостецька В.О. // Фінанси України. – 2006. – №3. – С. 35–45.
120. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг / Рубцов Б.Б.. – М.: «Зкзамен», 2002. - 447 с.
121. Звіт НКЦПФР. – [Електроннийресурс] / Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>
122. Вітлінський В.В. Математичне програмування / Вітлінський В.В., Наконечний С.І., Терещенко Т.О. – К.: КНЕУ, 2001. – 248с.
123. Грищенко Т.В. Причини та особливості кризових явищ на ринку цінних паперів / Т.В. Грищенко, І.С. Івахненко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2009. – №112. – С. 10–12.
124. Івахненко І.С. Напрями формування фінансового потенціалу регіонів / І.С. Івахненко, В.В. Вороненко // Т. 1: Город, регион, государство: экономика-правовые проблемы: Сборник научных трудов – НАН Украины. Ин-т экономика-правовых исследований. – Д: Изд-во “Вебер” (Донецкое отделение) – 2009. – 283 с. – С. 239– 245

125. Івахненко І.С. Проблеми функціонування фінансового ринку в Україні / І.С. Івахненко // Проблеми науки. – 2010. – №8. – С. 17–21.
126. Івахненко І.С. Місце та роль ринку цінних паперів у системі ринків фінансових ресурсів / І.С. Івахненко // Економіка. Фінанси. Право. – 2011. – Вип. 2.– С. 21–25.
127. Абрамов А. Проблемы и перспективы биржевого рынка инвестиционных паев / Абрамов А. // Биржевое обозрение. – 2004. - № 2 (4). – С. 50-53.
128. Алексеенко М. Сущность й роль сбережений в условиях рыночной экономики / Алексеенко М. // Экономика Украины - 2002. - №11. - С.23-30
129. Бюллетень НБУ.-2008.- №5. С. 45-46.
130. Васильченко З.М. Кошти населення у формуванні фінансових ресурсів банків / Васильченко З.М. // Фінанси України. – 2002. – № 4. – С. 94.
131. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования / Гитман Л. Дж., Джонк М.Д. – М.: Дело, 1999. – 1008с.
132. Жупанин В. Кошти населення як основне джерело ресурсів банківської системи України / Жупанин В. // Збірник Київського національного торговельно-економічного університету.-2008.- №3.- С. 84-90.
133. Кіреєв О. Відновлення грошових заощаджень громадян / Кіреєв О. // Урядовий кур'єр. – 2003. – 30 трав. – С. 8.
134. Лютий І.О. Депозитний ринок в інвестиційній політиці економічного зростання / Лютий І.О. // Фінанси України. – 2002. – № 5. – С. 3.
135. Мельник О. Заощадження населення як джерело формування інвестицій / Мельник О. // Банківська справа. – 2011. – № 3. – С. 13
136. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»: // Відомості Верховної Ради України. – 2001. - № 21.
137. Іоненко К. Формування поняття ”фінансовий потенціал регіону” та визначення його структури / Іоненко К. // Економіка: проблеми теорії та

практики. Зб. наук. пр. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004. – № 194., Т. 3. – С. 782–792.

138. Шапран В.С. Податкове стимулювання заощаджень і інвестицій: досвід Великобританії / Шапран В.С. // Інвестиції: практика та досвід. – 2002. – №5. – С. 19-24.

139. Гамбаров Г.М. Статистическое моделирование и прогнозирование / Г.М. Гамбаров, Н.М. Журавель, Н.М. Королев и др.; [под ред. А.Г. Гранберга].– М.:Финансы и статистика, 1990.– 382с.

140. Благун І.С. Методи моніторингу динаміки фінансового ресурсу / І.С. Благун, І.В. Буртняк // Зб.наук.праць. Серія „Економіка”. Вип. 9. Ч. 4. –Острог: Національний університет “Острозька академія”, 2007. – С. 123–129.

141. Глущенко С.В. Податкове стимулювання інвестицій у цінні папери / С.В. Глущенко // Фінанси України. – 2004. - № 1. – С. 70-74.

142. Алексеев А.А. Фінанси: система моделей і прогнозів / А.А.Алексеев, Н.І. Костіна, О.Д. Василик. - К.: Четверта хвиля, 1998. – 231 с.

143. Алексеев А.А. Финансовое прогнозирование в экономических системах: / А.А.Алексеев, Н.И.Костина. — М.: ЮНИТИ, 2002. – 459 с.

144. Геєць В.М. Моделі і методи соціально-економічного прогнозування :[підручник] / В.М. Геєць, Т.С. Клебанова, О.І. Черняк, В.В. Іванов, Н.А. Дубровіна, А.В.Ставицький. –Харків: ВД “ІНЖЕК”, 2005. – 392 с.

145. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств / Черваньов Д.М. - К.: Знання, 2003. – 622с

146. Лютий І.О. Формування механізму управління емісійною діяльністю підприємства на ринку облігацій / І.О. Лютий, Т.В. Нічосова // Фінанси України. – 2008. – № 6. – с. 1-10.

147. Васильченко З.М. Фінансова математика: навч. посіб. / Васильченко З.М., Васильченко І.П. Навчальний посібник. – К.: Вид-во «КОНДОР», 2007. – 184 с.

148. Лазебник Л.Л. Фінансові та інтеграційні механізми модернізації національної економіки: монографія / Л.Л. Лазебник. - К.: ННЦ «Інститут аграрної економіки», 2009. – 480 с.
149. Науменкова С.В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: монографія / Науменкова С.В., Міщенко С.В.– К.: Університет банківської справи, Центр наукових досліджень НБУ, 2009. – 384 с.
150. Василик О.Д. Фінансове прогнозування: методи та моделі / О.Д. Василик, Н.І. Костіна, А.А. Алексєєв. – К.: Знання, 1997. – 183 с.
151. Ковтун Н.В. Статистичне дослідження інвестиційного процесу та інвестиційної діяльності: теорія, методологія, практика: монографія / Н.В.Ковтун– Київ: ІМЕКС. – 2005. – 418 с.
152. Корнєєв В.В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках: монографія / В.В. Корнєєв. – К.: НДФІ, 2003. – 376 с.
153. Луців Б.Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій / Луців Б.Л. – Тернопіль: Економічна думка, Карт-бланш, 2001. – 256 с.
154. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навч. посіб. / Т.В.Майорова. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.
155. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. / Фабоцци Ф. - М.: ИНФРА-М, 2000. – 932с.
156. Алексеєнко М. Сутність і роль заощаджень в умовах ринкової економіки / Алексеєнко М. // Економіка України. – 2000. – № 11. – С. 23.
157. Вожжов А./ Проблемы формирования инвестиционных ресурсов за счет сбережений населения / Вожжов А., Новикова Р. // Економіка, фінанси, право. – 2001. – № 4. – С. 9.
158. Горнев С.А. Зарубежный опыт аккумуляции и инвестирования финансовых накоплений населения / Горнев С.А. // Финансы и кредит. – 2002. - №22. – С.104-110.
159. Рак Р.В. Ринок державних цінних паперів та його ліквідність / Р.В.Рак // Фінанси України. – 2005. – №9. – С.116-121.

160. Samuel C. Stock Market and Investment: The Signaling Role of the Market. – Washington, 1996. – 48 p.- (WB Policy Research Working Paper).

161. Жупанин В. Депозитні вклади у банківських металах як перспективний напрямок залучення коштів населення / Жупанин В. // Науковий збірник „Актуальні проблеми розвитку економіки регіону”. – Івано-Франківськ: Прикарпатський національний університет ім. В.Стефаника, 2008. – випуск 4 том 2. – С. 161-165.

162. Жупанин В. Пайові інвестиційні фонди як інструмент залучення заощаджень населення в економіку України / Жупанин В. // Наукові праці НДФІ. – 2007. – С. 171-180.

163. Калач Г.М. Заощадження населення як чинник формування інвестиційних ресурсів держави / Калач Г.М. // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 6. – С. 13.

164. Кульчицька Р.Б. Мотиви і фактори формування заощаджень домашніми господарствами / Кульчицька Р.Б. // Фінанси України. – 1998. – № 11. – С. 28.

165. Монетарний огляд Національного банку України за 2010р. – К.: НБУ, 2010. - С.3.

166. Сергиенко Я. Финансовая модель экономических изменений в условиях неразвитых институтов / Сергиенко Я. // Вопросы экономики. – 2002. – №9. – С.81-91.

167. Мишкін Фр.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фр. С. Мишкін; пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К.: Основи, 1999. – 963 с.

168. Кулиш Е.А. Теоретические аспекты реализации экономических интересов субъектов фондового рынка / Е.А. Кулиш // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць. – Вип. 226: В 3 т. – Т. III. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. – С. 694-702.

169. Назарчук М.І. Аналіз стану та перспектив розвитку фондового ринку України / М.І. Назарчук // Фінанси України. – 2007. - № 12.. – С. 23

170. Яценюк А.П. Фондовый рынок Украины: проблемы та перспективи

розвитку / А.П. Яценюк // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 11. – С. 4-10.

171. Підхомний О.М. Актуальні проблеми контролю вітчизняного ринку цінних паперів / О.М. Підхомний // Фінанси України. – 2004. – № 9. – С. 134-143.

172. Drucker P. F. The information executives truly need // Harvard business rev. – Boston, 1995. – Vol. 73, № 1. – P. 54–62.

173. Hammer M., Champy J. Reenginuring the Comporation: A Manifesto for Business Revolution. – London : Nicholas Brealey Publishing, 1993. – 1985 p.

174. Stanley B. Block, Geoffrey A. Hirt. Foundation of financial management. – Boston, 1992. – 700 p.

175. Thomas E. Copeland J. Fred Weston Financial Theory and Corporate Policy. – Addison-Wesley Publishing Company, 1992. – 536 p.

176. Modigliani F., Miller M. Corporate Income Tax and the Cost of Capital: A Correction // American Economic Review. – 1963. – Vol. 63. - P. 53 - 66.

177. Gordon M.J. The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation. - Homewood, IL: Richard D. Irwin, Inc., 1962. – 456 p.

178. Claessens S. et al, Stock Markets in Transition Economies, Financial Sector Discussion Paper no. 5, the World Bank, September 2000.

ДОДАТКИ

Додаток А

Депозити суб'єктів економіки (залишки коштів на кінець періоду, млн.грн.)																	
Період	Усього	у тому числі													Депозити нерезидентів		
		інші фінансові корпорації			сектор загального державного управління			нефінансові корпорації			інші сектори економіки						
		усього	страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди	інші фінансові посередники та допоміжні фінансові організації	усього	центральні органи державного управління	регіональні та місцеві органи державного управління	усього	державні нефінансові корпорації	інші нефінансові корпорації		усього	домашні господарства				некомерційні організації, що обслуговують домашнє господарства
усього	більше 2 років									усього	більше 2 років		усього	більше 2 років			
2005	134 754	6 129	...	...	2 010	284	1 726	50 976	8 862	42 114	....	75 640	74 778	...	862	6 349	...
2006	185 917	8 741	4 063	4 679	1 682	266	1 417	65 614	6 976	58 638	....	109 879	108 860	...	1 020	8 350	....
2007	283 875	15 343	7 043	8 300	4 136	601	3 536	95 583	9 275	86 308	2 199	168 813	167 239	12 711	1 575	16 347	1 399
2008	359 740	19 305	8 537	10 768	2 536	615	1 921	118 188	12 281	105 907	2 391	219 711	217 860	22 777	1 851	45 123	16 561
2009	359 740	15 621	7 477	8 144	8 586	8 140	446	94 796	12 319	82 477	1 358	215 949	214 098	12 038	1 851	40 614	15 020
2010	416 650	19 022	8 169	10 854	4 132	3 924	208	116 105	13 952	102 153	771	277 390	275 093	17 025	2 298	25 928	7 737
2011 березень	443 294	19 885	8 256	11 629	5 660	4 547	1 112	123 945	17 799	106 146	765	293 804	291 137	19 629	2 667	31 789	9 901

Доходи та витрати населення, заробітна плата (млн. грн.)

Період	Доходи населення - усього			Витрати населення (без заощаджень)	Заощадження населення	Середньомісячна номінальна заробітна плата працівників, грн.	Темпи зростання/зниження середньомісячної номінальної заробітної плати, % ²	Індекс реальної середньомісячної заробітної плати працівників, % ²
	номінальні	наявний	реальний наявний, % (з урахуванням інфляції)				до відповідного періоду попереднього року	до відповідного періоду попереднього року
2002	185 073	141 618	118,0	168 015	17 058	376	121,0	118,2
2003	215 672	162 578	109,1	199 395	16 277	462	122,8	115,2
2004	274 241	212 033	119,6	243 164	31 077	590	127,5	123,8
2005	381 404	298 275	123,9	335 753	45 651	806	136,7	120,3
2006	472 061	363 586	111,8	427 858	44 203	1 041	129,2	118,3
2007	623 289	470 953	114,8	575 510	47 779	1 351	129,7	112,5
2008	845 641	634 493	107,6	793 630	52 011	1 806	133,7	106,3
2009	894 286	661 915	90,0	813 909	80 377	1 906	105,5	90,8
2010	1 101 175	847 949	117,1	939 308	161 867	2 239	120,0	110,2

201									
1	1 251 005	971 231	106,1	1 137 080	113 925	2 633	117,6	108,7	

За даними НБУ

Додаток В

Депозити резидентів у розрізі видів валют

Період	Усього	у тому числі									
		у національній валюті					в іноземній валюті				
		усього	у тому числі за строками				усього	у тому числі за строками			
			на вимогу	до 1 року	від 1 року до 2 років	більше 2 років		на вимогу	до 1 року	від 1 року до 2 років	більше 2 років
2002	39 467	27 349	...	...	...	...	12 119	...	...	...	...
2003	62 480	42 459	...	...	...	...	20 021	...	...	...	...
2004	84 598	53 209	...	...	...	...	31 389	...	...	...	...
2005	134 754	87 769	40 226	18 612	28 931	...	46 985	10 408	14 310	22 267	...
2006	185 917	115 102	49 036	23 097	42 970	...	70 814	13 520	19 666	37 628	...
2007	283 875	192 297	72 389	38 222	65 212	16 476	91 577	21 016	22 396	41 010	7 155
2008	359 740	201 835	71 737	46 355	62 228	21 514	157 905	35 852	46 556	60 115	15 382
2009	334 953	173 091	77 165	55 871	30 872	9 183	161 862	42 628	79 486	29 553	10 194
2010	416 650	239 302	107 206	65 880	54 909	11 307	177 348	45 271	67 619	51 809	12 650
2011	491 756	280 440	119 310	81 260	65 947	13 923	211	55 649	72 723	66 960	15 985

За даними НБУ

Додаток Д

Депозити нерезидентів у розрізі видів валют

Період	Усього	у тому числі									
		у національній валюті					в іноземній валюті				
		усього	у тому числі за строками				усього	у тому числі за строками			
			на вимогу	до 1 року	від 1 року до 2 років	більше 2 років		на вимогу	до 1 року	від 1 року до 2 років	більше 2 років
2002	778	104	93	4	7	...	673	196	194	283	...
2003	1 881	200	72	8	120	...	1 681	334	366	980	...
2004	2 406	566	322	190	54	...	1 840	505	875	459	...
2005	6 349	3 040	659	726	1 655	...	3 309	1 169	736	1 404	...
2006	8 350	2 982	1 617	61	1 304	...	5 368	1 756	597	3 016	...
2007	16 347	3 217	2 542	113	235	327	13 130	3 636	1 874	6 548	1 072
2008	45 123	2 236	1 628	171	131	306	42 887	3 856	1 816	20 959	16 256
2009	40 614	1 457	1 212	61	49	135	39 157	3 538	6 509	14 225	14 885
2010	25 928	5 803	3 571	212	1 297	723	20 125	3 517	2 152	7 441	7 014
2011	33 218	13 410	7 038	241	2 913	3 219	19 808	3 554	3 077	5 929	7 247

За даними НБУ

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	-	-
	-	-	0,00%	-	-
Усього	754,31	883,42	1 067,26	1 537,79	2 147,54

Показники економічного розвитку України за 2005-2006 роки

Показники, млрд. грн.	2005					2006				
	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
x1 – ВВП	441,45	88,10	101,70	122,86	128,78	544,13	106,34	126,31	152,40	159,08
x2 – грошові доходи населення	365,92	67,88	85,83	101,28	110,93	475,20	90,90	109,06	131,56	143,68
x3 – індекс інфляції,%	110,30	101,60	100,60	100,40	100,90	111,60	99,70	100,10	102,00	100,90
x4 – заощадження населення	32,95	4,41	7,98	8,42	12,14	50,52	7,18	5,30	18,57	19,47
x5 - неорганізовані заощадження (агрегат M0)	17,88	0,71	8,24	4,16	4,76	14,75	-1,59	5,65	4,31	6,37
x6 – обсяг інвестицій в економіку (капітальні)	111,17	14,73	20,78	24,53	51,13	148,97	19,17	26,26	34,28	69,26
x7 – обсяг банківського кредитування	54,79	6,93	11,35	17,61	18,90	101,80	14,37	21,94	29,95	35,53
x8 – активи фінансового сектору	134,55	24,56	33,95	35,74	40,30	147,69	32,45	34,50	38,82	41,92
x9 – банківські депозити	50,14	16,48	14,42	13,84	5,40	51,16	3,71	12,93	16,17	18,33

Показники економічного розвитку України за 2007-2008 роки

Показники, млрд. грн.	2007					2008				
	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
x1 – ВВП	720,73	139,44	166,86	199,53	214,88	948,06	191,45	236,03	276,45	244,11
x2 – грошові доходи населення	623,28	120,00	143,91	168,23	191,14	845,63	173,47	202,41	224,64	245,11
x3 – індекс інфляції,%	116,60	100,20	102,20	102,20	102,10	122,30	103,80	100,80	101,10	102,10
x4 – заощадження населення	47,77	3,82	9,14	22,05	12,76	52,01	2,66	10,56	20,85	17,94
x5 - неорганізовані заощадження (агрегат M0)	36,13	-0,96	9,93	12,87	14,28	43,64	-1,27	14,90	8,82	21,19
x6 – обсяг інвестицій в економіку (капітальні)	222,68	28,31	39,50	50,46	104,40	272,07	38,73	53,47	63,58	116,29
x7 – обсяг банківського кредитування	181,63	27,83	42,62	51,46	59,70	307,14	54,17	37,05	47,83	168,09
x8 – активи фінансового сектору	351,30	64,23	78,90	89,45	118,72	462,90	110,34	113,43	115,73	123,40
x9 – банківські депозити	97,95	11,57	21,40	32,98	31,99	75,86	23,30	20,84	19,04	12,67

Показники економічного розвитку України за 2009-2010 роки

Показники, млрд. грн.	2009					2010				
	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
x1 – ВВП	913,35	189,02	214,10	250,30	259,90	1082,57	217,28	256,75	301,25	307,27
x2 – грошові доходи населення	894,27	192,90	217,05	233,25	251,07	1101,16	229,10	267,97	288,71	315,38
x3 – індекс інфляції,%	112,30	101,40	101,10	100,80	100,90	109,10	100,90	99,60	102,90	100,80
x4 – заощадження населення	80,37	7,88	18,71	27,16	26,62	161,86	22,27	40,44	44,36	54,79
x5 - неорганізовані заощадження (агрегат M0)	2,27	-7,65	6,04	-4,25	8,12	25,96	-1,92	13,18	6,53	8,17
x6 – обсяг інвестицій в економіку (капітальні)	192,88	30,24	35,72	40,31	86,60	189,06	26,06	34,49	42,74	85,77
x7 – обсяг банківського кредитування	10,72	17,47	0,73	-13,64	6,16	9,52	-20,19	0,44	25,08	4,19
x8 – активи фінансового сектору	63,46	15,87	14,23	16,80	16,56	195,23	25,13	36,65	48,81	84,64
x9 – банківські депозити	24,78	6,72	4,78	5,42	7,84	81,67	6,30	28,64	31,41	15,33

Показники економічного розвитку України за 2011 роки

Показники, млрд. грн.	2011				
	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
x1 – ВВП	1314,00	263,60	316,50	388,00	345,90
x2 – грошові доходи населення	1250,98	265,52	299,95	328,46	357,05
x3 – індекс інфляції,%	104,60	101,40	100,40	100,10	100,20
x4 – заощадження населення	113,93	18,65	23,64	34,51	37,11
x5 - неорганізовані заощадження (агрегат M0)	9,67	-3,46	8,17	2,20	2,75
x6 – обсяг інвестицій в економіку (капітальні)	259,93	34,49	45,94	62,77	116,73
x7 – обсяг банківського кредитування	68,98	19,23	21,63	27,93	0,18
x8 – активи фінансового сектору	215,46	50,43	52,16	53,87	59,00
x9 – банківські депозити	75,10	26,64	22,74	8,32	17,38

Показники розвитку ринку цінних паперів України за 2005-2006 роки

Показники, млрд. грн.	2005					2006				
	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
x10 – обсяг торгів на фондовому ринку	403,77	74,78	93,25	94,50	141,25	492,78	87,32	117,47	112,47	175,52
x11 – індекс ПФТС, пункти	352,97	260,13	297,09	358,16	352,97	498,86	316,78	296,24	418,25	498,86
x12 – індекс УБ, пункти	889,51	764,65	798,30	885,64	889,51	1257,16	956,98	834,56	1132,80	1257,16
x13 – обсяг операцій на первинному ринку цінних паперів	0,55	0,11	0,16	0,15	0,13	0,64	0,14	0,21	0,13	0,16
x14 – обсяг операцій з цінними паперами на організаторах торгівлі	16,41	3,13	3,54	3,85	5,89	29,02	6,98	8,31	8,70	5,03
x15 – обсяг операцій з акціями	179,79	38,56	40,34	44,94	55,95	225,65	50,34	53,89	56,41	65,01
x16 – обсяг операцій з облігаціями підприємств	27,32	4,67	4,89	6,83	10,93	62,38	12,23	14,89	15,59	19,67
x17 – обсяг емісії акцій	24,82	6,03	6,83	6,77	5,19	43,54	10,18	17,31	5,86	10,18
x18 – обсяг емісії облігацій підприємств	12,74	1,20	2,40	3,80	5,34	22,07	4,12	8,55	5,40	4,00

Показники розвитку ринку цінних паперів України за 2007-2008 роки

Показники, млрд. грн.	2007					2008				
	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
x10 – обсяг торгів на фондовому ринку	754,31	145,20	164,82	185,82	258,47	883,42	205,89	190,11	246,03	241,39
x11 – індекс ПФТС, пункти	1174,02	810,97	996,43	1034,38	1174,02	301,42	959,31	767,57	369,47	301,42
x12 – індекс УБ, пункти	2958,61	1945,20	2010,56	2540,54	2958,61	759,63	2273,19	1880,49	911,44	759,63
x13 – обсяг операцій на первинному ринку цінних паперів	1,05	0,21	0,07	0,34	0,43	1,72	0,23	0,38	0,43	0,68
x14 – обсяг операцій з цінними паперами на організаторах торгівлі	35,13	4,94	5,64	9,68	14,87	37,74	7,81	10,10	7,25	12,58
x15 – обсяг операцій з акціями	283,54	65,34	61,06	70,88	86,26	352,82	80,45	90,21	84,67	97,49
x16 – обсяг операцій з облігаціями підприємств	134,73	20,67	23,98	33,68	56,40	205,21	45,43	48,78	58,70	52,30
x17 – обсяг емісії акцій	50,00	8,61	12,48	8,87	20,04	46,14	7,60	13,49	11,48	13,56
x18 – обсяг емісії облігацій підприємств	44,48	10,24	14,09	9,67	10,48	31,35	5,43	7,80	9,89	8,23

Показники розвитку ринку цінних паперів України за 2009-2010 роки

Показники, млрд. грн.	2009					2010				
	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
x10 – обсяг торгів на фондовому ринку	1067,26	315,78	253,14	211,77	286,57	1541,38	160,19	398,76	481,01	497,83
x11 – індекс ПФТС, пункти	572,91	227,34	411,20	553,29	572,91	975,08	940,22	758,74	784,04	975,08
x12 – індекс УБ, пункти	1454,53	521,66	1004,20	1417,06	1454,53	2429,69	2300,29	1840,00	1876,60	2429,69
x13 – обсяг операцій на первинному ринку цінних паперів	5,22	1,02	0,98	1,75	1,47	5,31	1,45	0,89	1,29	1,68
x14 – обсяг операцій з цінними паперами на організаторах торгівлі	33,77	5,38	4,22	5,24	18,93	131,28	18,24	28,77	31,87	52,38
x15 – обсяг операцій з акціями	470,73	112,56	109,45	131,04	117,68	565,21	141,30	120,90	136,54	166,47
x16 – обсяг операцій з облігаціями підприємств	81,13	20,69	15,23	36,54	8,67	69,50	13,45	14,54	19,89	21,62
x17 – обсяг емісії акцій	101,07	21,86	14,70	33,68	30,83	40,59	10,03	7,56	9,30	13,70
x18 – обсяг емісії облігацій підприємств	10,11	2,25	1,28	5,82	0,76	9,49	0,53	0,64	2,66	5,66

Показники розвитку ринку цінних паперів України за 2011 роки

Показники, млрд. грн.	2011				
	рік	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
x10 – обсяг торгів на фондовому ринку	2171,10	441,10	344,91	624,99	736,54
x11 – індекс ПФТС, пункти	534,43	1099,18	895,01	562,32	534,43
x12 – індекс УБ, пункти	2814,94	2844,51	2331,55	1386,84	2814,94
x13 – обсяг операцій на первинному ринку цінних паперів	15,53	4,91	7,67	1,89	1,06
x14 – обсяг операцій з цінними паперами на організаторах торгівлі	235,43	56,19	57,04	69,36	52,83
x15 – обсяг операцій з акціями	646,70	162,56	172,57	145,90	165,67
x16 – обсяг операцій з облігаціями підприємств	103,70	18,97	25,34	25,92	33,47
x17 – обсяг емісії акцій	58,16	16,52	18,90	11,18	11,56
x18 – обсяг емісії облігацій підприємств	35,91	6,95	9,79	8,30	10,78