

УДК 336.76

ЕФЕКТИВНІСТЬ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ НА УКРАЇНСЬКОМУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Біловус Т. В.

ДННУ «Академія фінансового управління», Україна, Київ

Досліджено та проаналізовано основні показники розвитку ринку цінних паперів (РЦП) в Україні та ефективність залучення інвестиційних ресурсів за допомогою інструментів ринку цінних паперів. Проаналізовано такі показники як обсяги торгів на РЦП, їх співвідношення між собою і ВВП, капіталізація лістингових компаній, динаміка українських фондових індексів ПФТС та UX, а також індекс WIG Ukraine. У статті відображено динаміку даних показників, зроблено узагальнюючі висновки щодо ефективності залучення інвестиційних ресурсів на РЦП України, а також наведені порівняльні дані щодо деяких показників розвитку РЦП в Україні та за кордоном. Визначено головні проблеми низького розвитку українського РЦП.

Ключові слова: ринок цінних паперів (РЦП), обсяги торгів, капіталізація, індекс ПФТС, індекс UX, індекс WIG Ukraine

Біловус Т. В. Эффективность привлечения инвестиционных ресурсов на украинском рынке ценных бумаг / ГУНЗ «Академия финансового управления», Украина, Киев

Исследованы и проанализированы основные показатели развития рынка ценных бумаг (РЦБ) в Украине и эффективность привлечения инвестиционных ресурсов с помощью инструментов рынка ценных бумаг. Проанализированы такие показатели как объемы торгов на РЦБ, их соотношение между собой и ВВП, капитализация листинговых компаний, динамика украинских фондовых индексов ПФТС и UX, а также индекс WIG Ukraine. В

статтє отражено динамiку даних показателєв, зробанє обобщающє виводє относительно ефектiвностi привлечення iнвестицiонних ресурсив на РЦБ України, а також приведенє сравнителънє даннє по некоторим показателям розвитку РЦБ в Україні и за рубежом. Определєнє главнє проблемє низкого розвитку українського РЦБ.

Ключевє слова: ринок цєнних бумаг (РЦБ), объємє торгов, капiталiзацiя, iндекc ПФТС, iндекc UX, iндекc WIG Ukraine

T. V. Bilovus Efficiency of attracting investment resources on the Ukrainian securities market / GUNZ "Academy of Financial Management", Ukraine, Kyiv

The main indicators of the development of the securities market (RZB) in Ukraine and the effectiveness of attracting investment resources using the tools of the securities market were studied and analyzed. Such indicators as trading volumes on the RCB, their correlation between themselves and GDP, capitalization of listed companies, the dynamics of Ukrainian stock indexes PFTS and UX, as well as the WIG Ukraine index, are analyzed.

The article reflects the dynamics of these indicators, made general conclusions about the effectiveness of attracting investment resources to the RCB of Ukraine, and also provides comparative data on some indicators of the development of the RCB in Ukraine and abroad. The main problems of the low development of the Ukrainian RCB are identified.

Keywords: securities market (RZB), trading volumes, capitalization, PFTS index, UX index, WIG Ukraine index

Вступ. Рiвень екoнoмiчного розвитку крaїни та рiвень розвитку її ринку цiнних паперiв – взаємoпoв'язанi величини. У всьoму свiтi

шляхом взаємодії підприємств з ринком цінних паперів залучаються необхідні внутрішні та зовнішні інвестиційні ресурси.

Очевидно, що найважливішим критерієм оцінювання ефективності функціонування будь-якого ринку цінних паперів є ефективність залучення інвестиційних ресурсів через його інструменти, оскільки найголовнішим завданням ринку є акумуляція та перерозподіл інвестиційних ресурсів.

Аналіз наукових джерел дає підстави стверджувати, що нема єдиного досконалого показника ефективності ринку цінних паперів, який би охоплював та відображав би всі аспекти його функціонування. Масштаби та розмір РЦП можна вимірювати різними способами, і відповідно до кожного способу можна будувати різний рейтинг країн за рівнем розвитку РЦП.

Питання ефективності РЦП є важливими як для вчених, так і для практиків. Питання щодо функціонування ринку цінних паперів досліджувалися такими вченими як Коваленко Ю. М., Багацька Є. В., Ємельянова Л. О., Малишенко К. А., Сьомченков О., Тарасюк Д. та ін. В економічній теорії, особливо в зарубіжних виданнях, є багато наукових теорій та методів щодо визначення ефективності РЦП, які на нашу думку, в силу різноманітних причин, зокрема, через надмірну складність та використання великої кількості показників, які в нашій країні просто відсутні та не відслідковуються, не підходять для визначення ефективності вітчизняного РЦП. В моделях академічних досліджень розробляються ефективні ринки прототипів, на різних ринках проводяться тести на ефективність. Все вищесказане зумовлює і пояснює **актуальність даної тематики** дослідження.

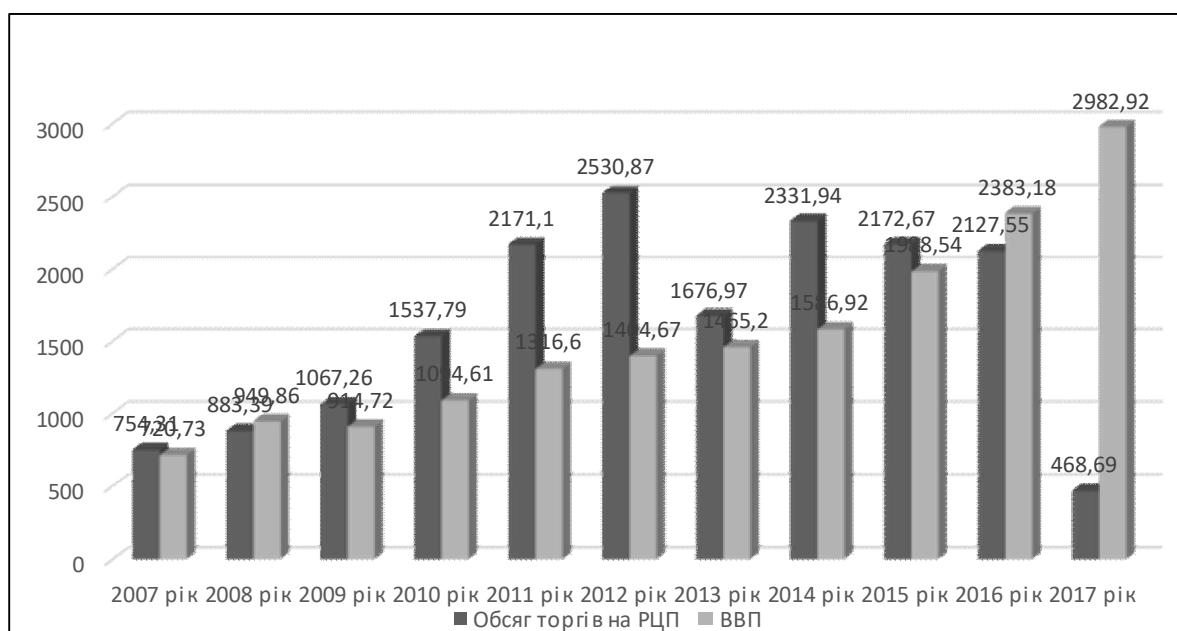
Метою даної статті є аналіз ефективності залучення інвестиційних ресурсів за допомогою інструментів РЦП в Україні.

Завдання даної статті полягають у дослідженні показників розвитку РЦП та здійсненні аналізу даних показників щодо ефективності залучення інвестиційних ресурсів на РЦП в Україні.

Для визначення ефективності залучення інвестиційних ресурсів за допомогою інструментів ринку цінних паперів науковцями та практиками найчастіше використовуються такі показники як обсяги торгів, їх співвідношення між собою і ВВП, капіталізація, динаміка фондових індексів тощо.

Якщо порівнювати офіційну статистику щодо обсягів торгівлі на РЦП та ВВП України, то видно, як з 2007 р. по 2012 р. обсяги торгівлі ЦП з кожним роком стабільно зростали, значно перевищуючи у 2009 – 2012 рр. обсяги ВВП країни. З 2013 р. по 2015 р. обсяги торгів ЦП продовжували переважати над обсягами ВВП, але зі значними падіннями та коливаннями, що очевидно було пов'язано з нестабільною економіко-політичною ситуацією в країні. З 2016 р. обсяг ВВП країни перевищує обсяги торгівлі ЦП, особливо критично впали показники торгів ЦП в 2017 р. (рис. 1). Очевидно, що дане падіння було також зумовлене політикою очищення вітчизняного РЦП від «сміттєвих» цінних паперів, що продемонструвало насправді не падіння, а реальний стан РЦП та його низьку ефективність у залученні інвестиційних ресурсів в країні.

Вартість акцій, що торгуються на ринку, відображає загальну кількість проданих акцій, як внутрішніх, так і іноземних, помножену на їх відповідні співвідносні ціни. Показник загальної вартості проданих акцій до ВВП свідчить про їх зменшення з 0,9 % у 2001 р. до 0,7 % у 2013 р. (у Росії з 0,1 до 55,4 %, Польщі – 2,9 і 13 % відповідно). Це зовсім незначні цифри, які свідчать про те, що суттєвої активізації фондового ринку в Україні не відбувається. Найвищого рівня він досягнув у докризові 2007-2008 рр. – 1,4 % [14]



**Рис. 1. Порівняльні дані обсягів торгів на РЦП та ВВП
у 2007-2017 рр., млрд. грн**

Джерело: сформовано автором на основі [6, 7, 8, 9]

Коефіцієнт обороту торгівлі акціями свідчить про те, що відбувається також зменшення його значення – з 19,2 % у 2000 р. до 2,14 % у 2012 р. (рис. 2).



**Рис. 2. Динаміка ключових показників ринку цінних паперів
України у 1998–2014 рр.**

Джерело: побудовано на основі [10]

Зазначене свідчить про існування неактивного ринку цінних паперів в країні, де торгівля забезпечується власне самими торговцями цінними паперами. У цьому контексті корисним буде використання передового досвіду фінансування економіки за рахунок акціонерного механізму. За показниками оборотності акцій український РЦП значно поступається у розвитку міжнародним ринкам цінних паперів (рис. 3), зокрема, значно відстає від таких сусідніх країн як Польща, Росія та від низки розвинених країн, зокрема, США, Німеччина.

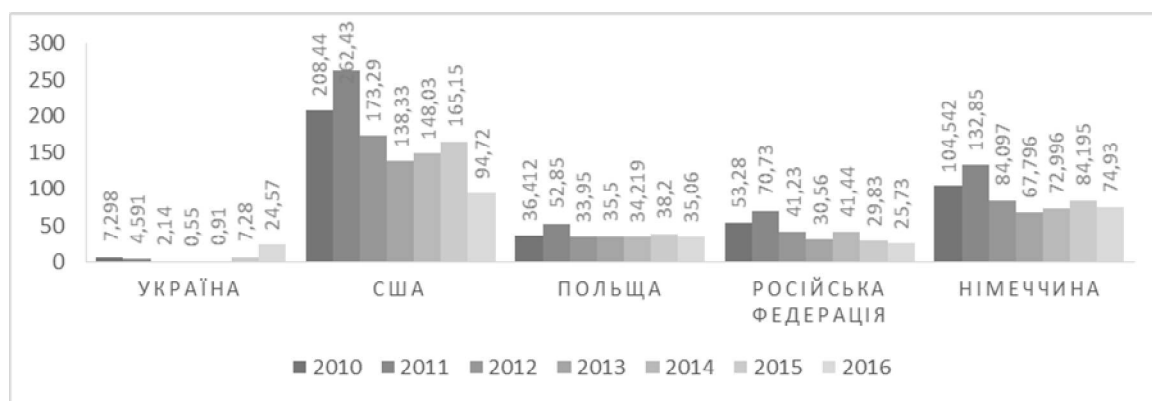


Рис. 3. Коефіцієнт оборотності акцій в Україні та за кордоном у 2010-2016 рр. (%)

Джерело: побудовано на основі [3, 10]

Коефіцієнт оборотності демонструє наявність більшої чи меншої ліквідності та, відповідно, менших чи більших трансакційних витрат на фондовому ринку. Великий, проте неактивний ринок матиме великий показник капіталізації, але малий коефіцієнт оборотності. Невеликий ліквідний ринок матиме високий показник оборотності, але низький показник капіталізації [8, с. 538]. Відповідно, більша ліквідність ринку означає менші трансакційні витрати і навпаки, зі зменшенням ліквідності трансакційні витрати на ринку зростають. Таким чином, на основі аналізу показника ліквідності фондового ринку можна оцінювати ефективність інституційних реформ. Адже, що меншими є трансакційні витрати, то ефективнішими є інституційні реформи [5].

Ми можемо зробити висновок, що з 2014 р. коефіцієнт оборотності акцій на РЦП України має тенденцію до зростання, що свідчить про зниження ліквідності, зменшення капіталізації та зростання трансакційних витрат на вітчизняному ринку. В свою чергу, це все свідчить про неефективність інституційних реформ.

Коефіцієнт співвідношення обсягу торгівлі акціями та ВВП доповнює коефіцієнт капіталізація/ВВП, показуючи в динаміці, чи супроводжується зміна вартості акціонерного капіталу змінами обсягу торгівлі акціями .

Важливим показником ефективності залучення інвестиційних ресурсів за допомогою інструментів РЦП є співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП, яке багато аналітиків використовують часто як індикатор розвитку РЦП.

На практиці коефіцієнт співвідношення капіталізації РЦП до ВВП дозволяє виявити важливі макроекономічні проблеми. Якщо дане співвідношення менше 50%, то це говорить про істотну недооцінку акцій на вітчизняному РЦП або надзвичайно неефективне використання інструментів РЦП для залучення фінансових коштів у реальний сектор економіки. Якщо значення в межах 50-75 % – помірна недооцінка інструментів РЦП або недостатньо ефективного використання механізмів РЦП для фінансового забезпечення реального сектора економіки. На розвинених ринках та ринках, що розвиваються, оптимальним співвідношенням капіталізації та ВВП є 75–90 %, коли встановлюється справедлива вартість цінних паперів на ринку. Перевищення цього діапазону (90-115%) свідчить про "перегрів" ринку на основі ажіотажного попиту з подальшою високою ймовірністю зміни висхідних трендів на низхідні або зростання волатильності ринку. Надзвичайно високі значення співвідношення, які становлять більше 115 % – науковці та практикуючі фінансисти

пов'язують з формуванням "бульбашок", руйнування яких неодноразово приводили до стрімкої корекції ринку [17].

Як бачимо, співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП в Україні з 2008 по 2017 рр. завжди було меншим, ніж 50 %. Особливо це значення зменшилося в 2015-2017 рр., що свідчить про надзвичайно неефективне використання механізмів РЦП в Україні для залучення інвестиційних коштів у реальний сектор економіки (рис. 4).

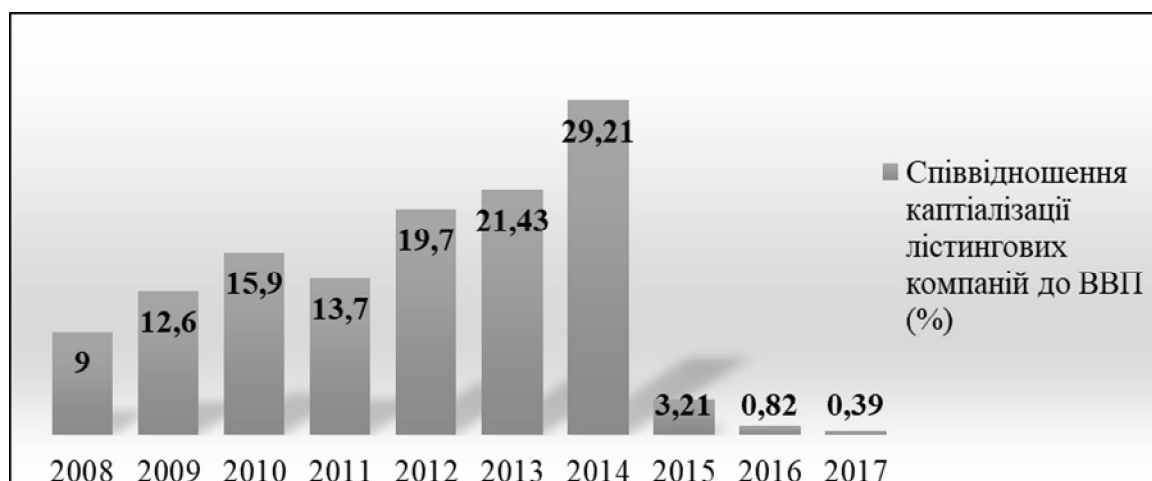


Рис. 4. Співвідношення капіталізації українських лістингових компаній до ВВП (%)

Джерело: побудовано на основі [1, 4, 10, 16]

В контексті фінансового сектору зростання економічного розвитку проявляється через кількісні зміни параметрів системи, зокрема, збільшення активів фінансових корпорацій і обсягу реального випуску фінансових послуг протягом певного періоду, яке має точний кількісний вимір у категоріях поточних цін, тобто є агрегованим кількісним показником зростання ВВП [14].

Важливими показниками щодо розвитку РЦП в Україні, які враховують економічні умови та специфіку українського ринку цінних паперів, є два фондових індекси – індекс ПФТС та індекс UX.

Для розрахунку індекса ПФТС використовують дані 20 емітентів з різних секторів економіки, цінні папери яких реалізуються в реальному часі. В основі розрахунку індексу UX лежать ціни на акції

найбільших вітчизняних компаній-лідерів у своїх галузях упродовж торгівельної сесії на «Українській біржі» кожні 15 секунд [15].

Максимальне значення індексу ПФТС було у 2007 р. (1174,02), а мінімальне – у 2009 р. (227,34), що стало результатом світової фінансової кризи. Як бачимо на рис. 5, після стабільного покращення в 2010-2011 рр. значення індексу ПФТС з кожним роком лише знижувалося, що говорить про неефективність інвестиційного механізму РЦП України .

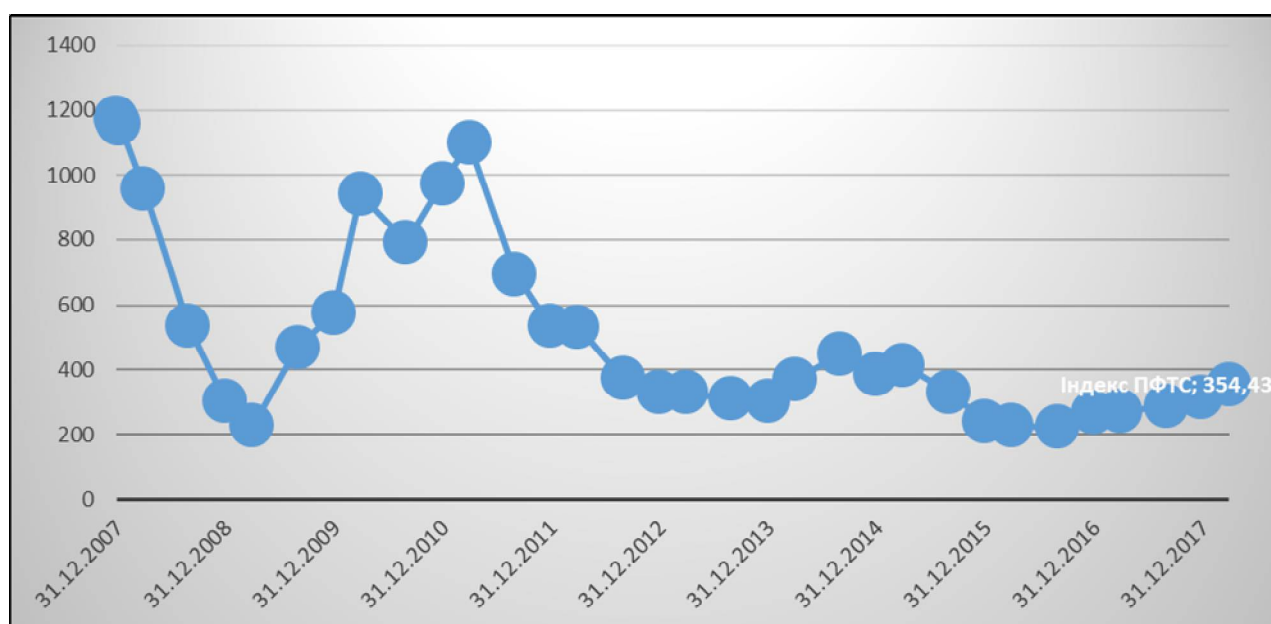


Рис. 5. Динаміка індексу ПФТС у 2007-2017 рр.

Джерело: побудовано на основі [11]

Рис. 6 демонструє максимальне значення індексу UX у 2011 р. – 2812,83 та мінімальне у 2009 р. – 500 (вплив світової фінансової кризи) та 2016 р. – 546,67 (результат загостреної політичної та соціально-економічної ситуації в країні).

Окремо в контексті даної тематики слід звернути увагу на індекс WIG Ukraine. Варшавська фондова біржа з грудня 2010 р. ввела національний індекс українських компаній-емітентів WIG Ukraine, який є першим індексом, що ведеться за межами України та містить лише акції українських підприємств. Станом на сьогодні портфель індексу

WIG Ukraine включає акції 11 вітчизняних компаній. Його введення пояснюють зростанням кількості IPO українських компаній на Варшавській фондовій біржі. Однак спостерігається поступове зниження індексу WIG Ukraine [18, с. 116].

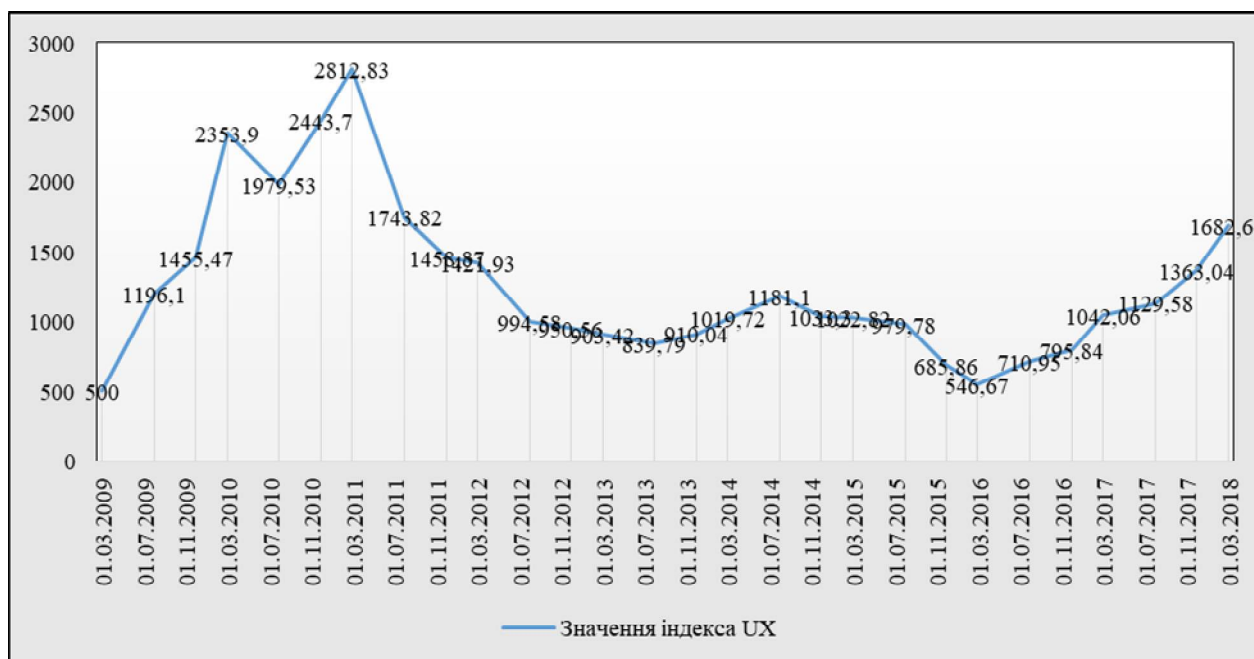


Рис. 6. Значення індексу UX у 2009-2017 рр.

Джерело: побудовано на основі [12]

Як видно на рис. 7 знизився до історичного мінімуму – 292 п. в серпні 2014 р., що свідчить про низьку ефективність цінних паперів українських емітентів, високі ризики та складну політико-економічну ситуацію в Україні. Останніми роками індекс дещо зріс, але тенденція все ж лишилася негативною (рис. 2.3.18).



Рис. 7. Динаміка індексу WIG-Ukraine з 2012 по 2018 рр.

Джерело: побудовано на основі [2]

Висновки. Аналіз найпоширеніших показників розвитку РЦП свідчить про те, що ринок цінних паперів в Україні за останні роки у своєму розвитку «відкотився» до початкового рівня і поки що неефективно забезпечує необхідними інвестиційними ресурсами економіку країни. Такий стан розвитку РЦП зумовлений багатьма причинами, зокрема, проблемами в корпоративному управлінні, у наявності обмеженого кола інвестиційних інструментів, що необхідні інвесторам для інвестування, у фінансовій неграмотності населення країни, соціально-ментальних нормах та звичаях, недосконалому нормативно-правовому регулюванню тощо.

Література:

1. Багацька, К. В. (2017). Ринкова капіталізація компаній: світові та вітчизняні тенденції, К. В. Багацька, Б. І. Пюро, Облік і фінанси, №1, 112 – 119.
2. WIG-Ukraine index / Wallstreet:online/ - Режим доступу: <https://www.wallstreet-online.de/indizes/wig-ukraine-index#:~:max||s:lines||a:abs||v:week||ads:null>

3. *World federation of exchanges* [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.world-exchanges.org/>
4. *Динаміка розвитку фондового ринку* [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://finpost.com.ua/news/3198> (2017, травень, 18)
5. Ємельянова Л. О. Аналіз рівня розвитку фондового ринку в країнах Центральної та Східної Європи [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/viewFile/948/pdf_630. (2015)
6. *Звіт ДКЦПФР за 2010 рік* [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. (2011)
7. *Звіт НКЦПФР за 2013 рік* [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual> .(2014)
8. *Звіт НКЦПФР за 2014 рік* [Електронний ресурс].– Режим доступу до ресурсу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. (2015)
9. *Звіт НКЦПФР за 2015 рік* [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. (2016)
10. *The World Bank* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org>.
11. *Індекс ПФТС* [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes>
12. *Індекс українських акцій (UX)* [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.ux.ua/ru/index/ux/>
13. Коваленко Ю. М. Канали впливу фінансового сектора на економічне зростання [Електронний ресурс] / Ю. М. Коваленко // *Стан та перспективи розвитку фінансової системи України: колективна монографія.*– Режим доступу до ресурсу: <http://ir.nusta.edu.ua/jspui/handle/doc/101>. (2012)

14. Коваленко Ю. М. (2015). Розвиток фінансового сектору та економічні чинники його забезпечення в Україні, Ю. М. Коваленко, Економічний часопис-XXI, №5, 77–81.

15. Малишенко К. А. Сучасний стан ринку цінних паперів в Україні: проблеми та перспективи [Електронний ресурс] / К. А. Малишенко // Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка". – Режим доступу до ресурсу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3175>. (2014)

16. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.nssmc.gov.ua/>

17. Сьомченков О. Інформаційний супровід фондового ринку України [Електронний ресурс], О. Сьомченков, Вісник КНТЕУ, Режим доступу до ресурсу: <http://visnik.knteu.kiev.ua/files/2016/05/9.pdf>. (2016)

18. Тарасюк Д. С. (2015). Розвиток ринку корпоративних цінних паперів в Україні, дис. канд. ек. наук: 08.00.08, Тарасюк Д. С., Львів, 218

References:

1. Bagatskaya, K. V. (2017). Market capitalization of companies: world and national trends, K. V. Bagatskaya, B. I. Puroo, Accounting and finance, №1, 112 - 119

2. WIG-Ukraine index / Wallstreet: online / - Access mode: <https://www.wallstreet-online.de/indizes/wig-ukraine-index#t:max||s:lines||a:abs||v:week||ads:null>

3. World federation of exchanges [Electronic resource] - Access mode: <https://www.world-exchanges.org/>

4. Dynamics of the stock market development [Electronic resource] - Access mode: <https://finpost.com.ua/news/3198> (2017, May, 18)

5. Yemeljanova L.O. Analysis of the level of stock market development in the countries of Central and Eastern Europe [Electronic resource]. - Access to the resource: https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/viewFile/948/pdf_630. (2015)
6. Report of SSMSC for 2010 [Electronic resource]. - Resource access mode: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. (2011)
7. SSMSC Report for 2013 [Electronic resource]. - Resource Access Mode: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual> (2014)
8. NCSFM report for 2014 [Electronic resource] .- Mode of access to the resource: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. (2015)
9. Report of the SSMSC for 2015 [Electronic resource]. - Resource access mode: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. (2016)
10. The World Bank. - Access mode: <http://data.worldbank.org>.
11. PFTS Index [Electronic Resource]. - Resource access mode: <http://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes>
12. Ukrainian Equity Index (UX) [Electronic resource]. - Resource access mode: <http://www.ux.ua/en/index/ux/>
13. Kovalenko Yu. M. Channels of the Influence of the Financial Sector on Economic Growth [Electronic resource], Yu. M. Kovalenko, Status and prospects of the development of the financial system of Ukraine: collective monograph. - Mode of access to the resource: <http://ir.nusta.edu.ua/jspui/handle/doc/101>. (2012)
14. Kovalenko Yu. M. (2015). Development of the financial sector and economic factors of its provision in Ukraine, Yu. M. Kovalenko, Economic Journal-XXI, № 5, 77-81.
15. Malysenko K. A. The current state of the securities market in Ukraine: problems and prospects [Electronic resource], K.A. Malishenko, Electronic

scientific special edition "Effective economy" .- Mode of access to the resource: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3175>. (2014)

16. National Securities and Stock Market Commission [Electronic resource]. - Resource access mode: <https://www.nssmc.gov.ua/>

17. Somchenkov O. Information support of the stock market of Ukraine [Electronic resource] / O. Somchenkov // Bulletin of KNTEU. - Access to the resource: <http://visnik.knteu.kiev.ua/files/2016/05/9.pdf>. (2016)

18. Tarasyuk D.S. (2015). Development of the Corporate Securities Market in Ukraine, Diss. Cand. eq Sciences: 08.00.08, Tarasyuk D.S., Lviv, 218