

Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 336.7

Біловус Тетяна Вікторівна

аспірант

ДННУ «Академія фінансового управління»

Біловус Татьяна Викторовна

аспирант

ГУНУ «Академия финансового управления»

Bilovus Tetyana

Postgraduate of the

SESI "Academy of Financial Management"

**ЕФЕКТИВНІСТЬ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО
МЕХАНІЗМУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ
ЭФФЕКТИВНОСТЬ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ
EFFICIENCY OF FUNCTIONING OF THE INVESTMENT
MECHANISM SECURITIES MARKET**

Анотація. У статті досліджуються передумови та чинники, які зумовлюють ефективне функціонування ринку цінних паперів, а також причини низької ефективності інвестиційного механізму ринку цінних паперів в Україні. У роботі наводяться ключові показники, які має включати стратегія розвитку ринку цінних паперів. На основі власних досліджень автор пропонує основні напрями підвищення фінансової ефективності інвестиційного механізму ринку цінних паперів. У статті стверджується, що ефективне функціонування ринку цінних паперів потребує наявності багатьох різноманітних фінансових інституцій, а також пропонується низка передумов, які слід створити задля цього. Зазначено, що розвиток інвестиційного механізму ринку цінних паперів

стикається з необхідністю виокремлення проблем методичного характеру, а також перераховуються чинники, з допомогою яких можна визначити ефективність функціонування та кон'юнктуру ринку цінних паперів. Досліджено, що провідні країни світу мають найефективніші ринки цінних паперів, найбільші за розмірами фондові біржі, є технологічними лідерами, а тому й ринки їхні забезпечені найсучаснішими високорозвиненими інформаційно-облікованими та кліринговими технологіями, що дають змогу весь час створювати та пропонувати нові інструменти на ринку. Також дані країни демонструють ефективну маркетингову політику у збільшенні кількості споживачів РЦП, високий рівень турботи про учасників ринку, що проявляється у постійному підвищенні комфорту, зрозумілості, зручності з мінімальними витратами на комісії. У статті висвітлюється, що обов'язковими елементами звітів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку мають стати показники співвідношення капіталізації (лістингових компаній) та ВВП, річного обсягу торгівлі акціями та ВВП, а також оборотності акцій (останній коефіцієнт розраховується для кожної біржі на основі її капіталізації).

Ключові слова: ринок цінних паперів, інвестиційний механізм, ефективність, стратегія розвитку.

Анотація. В статье автор исследует предпосылки и факторы, которые обуславливают эффективное функционирование рынка ценных бумаг, а также причины низкой эффективности инвестиционного механизма рынка ценных бумаг в Украине. В работе приводятся ключевые показатели, которые должен включать стратегия развития рынка ценных бумаг. На основе собственных исследований автор предлагает основные направления повышения финансовой эффективности инвестиционного механизма рынка ценных бумаг. В статье утверждается, что эффективное функционирование рынка ценных бумаг требует наличия множества различных финансовых институтов, а также предлагается

ряд предпосылок, которые необходимо создать для этого. Отмечено, что развитие инвестиционного механизма рынка ценных бумаг сталкивается с необходимостью выделения проблем методического характера, а также перечисляются факторы, с помощью которых можно определить эффективность функционирования и конъюнктуру рынка ценных бумаг. Доказано, что ведущие страны мира имеют эффективные рынки ценных бумаг, крупнейшие по размерам фондовые биржи, являются технологическими лидерами, а потому и рынки их обеспечены самыми современными высокоразвитыми информационно-учтенными и клиринговыми технологиями, которые позволяют все время создавать и предлагать новые инструменты на рынке. Также данные страны демонстрируют эффективную маркетинговую политику в увеличении количества потребителей РЦБ, высокий уровень заботы об участниках рынка, проявляется в постоянном повышении комфорта, понятности, удобства с минимальными затратами на комиссии. В статье освещается, что обязательными элементами отчетов Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку должны стать показатели соотношения капитализации (листинговых компаний) и ВВП, годового объема торговли акциями и ВВП, а также оборачиваемости акций (последний коэффициент рассчитывается для каждой биржи на основе ее капитализации).

Ключевые слова: *рынок ценных бумаг, инвестиционный механизм, эффективность, стратегия развития.*

Summary. *In the article the author investigates the preconditions and factors that determine the effective functioning of the securities market, as well as the reasons for the low efficiency of the investment mechanism of the securities market in Ukraine. The paper presents key indicators that should include a strategy for the development of the securities market. Based on his own research, the author proposes the main directions of increasing the financial efficiency of*

the investment mechanism of the securities market. The article argues that the effective functioning of the securities market requires the presence of many different financial institutions, and suggests a number of prerequisites that should be created for this.

It is noted that the development of the investment mechanism of the securities market is faced with the need to identify problems of a methodological nature, as well as lists the factors that can be used to determine the effectiveness of the securities market. It is studied that the world's leading countries have the most efficient securities markets, the largest stock exchanges, are technology leaders, and therefore their markets are equipped with the latest advanced information-accounting and clearing technologies that allow you to constantly create and offer new instruments in the market. These countries also demonstrate an effective marketing policy in increasing the number of RCP consumers, a high level of care for market participants, which is manifested in the constant increase of comfort, clarity, convenience with minimal commission costs. The article highlights that the mandatory elements of the reports of the National Securities and Stock Market Commission should be indicators of the ratio of capitalization (listed companies) and GDP, annual trading in shares and GDP, and stock turnover (the latter ratio is calculated for each exchange based on its capitalization).

Key words: *securities market, investment mechanism, efficiency, development strategy*

Постановка проблеми. Міжнародний досвід показує, що найбільш ефективно працює інвестиційний механізм ринків цінних паперів в розвинених країнах, що цілком логічно, адже саме провідні країни світу мають найбільші за розмірами та найсучасніші РЦП за обсягами інвестованого капіталу, за кількістю учасників, вони характеризуються потужною та розвинутою інфраструктурою, високим рівнем прозорості та

державного регулювання. Звичайно, що це є результатом довготривалої виваженої та послідовної політики, добре розробленої та спланованої стратегії розвитку економіки країн, шляхом створення, вдосконалення та застосування інноваційних інструментів, технологій у поєднанні із трансформацією ринкових, соціально-політичних процесів у цих державах. Ефективно функціонуючий ринок цінних паперів сприяє ефективнішому функціонуванню економіки в цілому будь-якої країни. Саме тому дана тема дослідження є надзвичайно актуальною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням проблемних аспектів даної тематики займалися такі вчені як І. М. Іваницька [1], Ю. М. Коваленко [7], Р. С. Квасницька [4; 5; 6], А. А. Пересада [8], О. Сьомченков [2], М. Šihák [3] та ін. Проте й досі більшість проблем ефективного функціонування ринку цінних паперів в Україні є недостатньо дослідженими та невирішеними.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Дослідження проблем ефективного функціонування інвестиційного механізму ринку цінних паперів в Україні. Пропозиція напрямів щодо підвищення ефективності функціонування інвестиційного механізму ринку цінних паперів в Україні.

Виклад основного матеріалу. Звичайно, що такі РЦП провідних країн світу мають найбільші за розмірами фондові біржі, з якими важко конкурувати фондовим біржам країн, що розвиваються. Ці країни є технологічними лідерами, їхні РЦП оснащені найсучаснішими високорозвиненими інформаційно-облікованими та кліринговими технологіями, що дають змогу весь час створювати та пропонувати нові інструменти РЦП. Також дані країни демонструють ефективну маркетингову політику у збільшенні кількості споживачів РЦП, високий рівень турботи про учасників ринку, що проявляється у постійному

підвищенні комфорту, зрозумілості, зручності з мінімальними витратами на комісії.

Низька ефективність інвестиційного механізму РЦП в Україні зумовлена багатьма причинами, серед яких є:

- скорочення і так вузького кола інструментів РЦП через надмірно завищені вимоги до емітентів, цінні папери яких могли б бути допущені на фондові біржі;

- жорсткі вимоги, які визначені законодавством стосовно складу та структури активів НПФ, що значно ускладнює вдосконалення інвестиційного портфеля НПФ під час виключення цінних паперів з лістингу;

- втрата значної частини РЦП та активів внаслідок анексії Криму, військових дій на Сході України. Затяжний військовий конфлікт на Сході виснажує як економіку України в цілому, так і заважає розвитку РЦП, зокрема;

- практично не здійснюються випуски нових акцій та облігацій через брак емітентів, випуски нових інструментів РЦП;

- значне подорожчання життя в країні, значне зростання цін на комунальні послуги, споживчі товари та послуги, нестабільність в країні – все це значно гальмує бажання громадян вкладати кошти у фінансові інструменти на термін, більший ніж 3-6 місяців тощо.

Ефективне функціонування РЦП вимагає наявності багатьох різноманітних фінансових інституцій. Задля цього слід створити низку передумов: вільний рух капіталу; забезпечення ліквідності інструментів РЦП, розвинена інфраструктура РЦП, захист прав власності, принцип інформаційної прозорості; політична та економічна стабільність як всередині країни, так і ззовні, повернення довіри населення як до держави в цілому, так і до РЦП зокрема, в тому числі і довіри між суб'єктами РЦП. Все це сприятиме формуванню та підвищенню інвестиційної привабливості

країни та РЦП, а сприятливе інвестиційне середовище збільшить потік в економіку країни додаткових інвестиційних ресурсів.

Як показало дослідження, розвиток інвестиційного механізму ринку цінних паперів стикається з необхідністю виокремлення проблем методичного характеру, передусім чинників, що визначають ефективність його функціонування і кон'юнктуру:

- 1) тип економічної і політичної системи, яка визначає економічні рішення;
- 2) макроекономічна і фінансова політика держави, які впливають на систему економічних інтересів, тому можуть стримувати або, навпаки, стимулювати розвиток ринку;
- 3) структура власності, яка встановлює систему економічних інтересів суб'єктів і на цій основі базові параметри попиту на інвестиційні інструменти;
- 4) неформальні норми, адже моделі економічної поведінки домогосподарств різняться від країни до країни;
- 5) галузева структура економіки і джерела інвестиційних ресурсів;
- 6) фінансова глибина економіки, ключовим показником якої є монетизація господарської діяльності;
- 7) стадії економічного циклу і кон'юнктура ринку капіталу;
- 8) диверсифікація інвестиційної діяльності;
- 9) регіональна належність ринку цінних паперів;
- 10) світові ціни на товарних ринках, передусім нафти і сировини, адже дисбаланси на цих ринках позначаються на економічних процесах;
- 11) порівняльна конкурентоспроможність країни і ринку цінних паперів;
- 12) відсутність належної інфраструктури ринку капіталу, у т. ч. фондового ринку;

13) обмежена кількість фінансових інструментів, у т. ч. хеджування ризиків.

Врахування учасниками ринку цінних паперів цих підвалин має принципове значення як для розробки стратегії розвитку ринку, так і для формування умов, що забезпечують її реалізацію в умовах глобалізаційних явищ. Вона має включати певні ключові показники (табл. 1):

Таблиця 1

Матриця характеристик ринків цінних паперів

	Ринки цінних паперів
Глибина	Капіталізація національних емітентів, % до ВВП Капіталізація ринку акцій, млн. дол. Загальна вартість проданих акцій, % до ВВП Корпоративні боргові цінні папери, % до ВВП Державні боргові цінні папери, % до ВВП Іноземні боргові цінні папери, % до ВВП Акції, якими торгують, % до ВВП
Доступність	Кількість національних компаній, які мають біржове котирування, на млн жителів Ринкова капіталізація за межами топ-10 найбільших компаній, % Вартість, що обертається за межами топ-10 акціонерних компаній, % Дохідність державних облігацій (3 місяці і 10 років) Відношення внутрішніх до усіх боргових зобов'язань Відношення корпоративних до всіх внутрішніх боргових зобов'язань Нові випуски корпоративних облігацій, % до ВВП
Ефективність	Коефіцієнт обороту торгівлі акціями, % Синхронність цін (спільний рух) Вплив цін Ліквідність / трансакційні витрати Спред купівлі-продажу державних облігацій Оборот облігацій (корпоративних, публічних) на фондовій біржі Розрахунок ефективності
Стійкість	Річні зміни глобального індексу акцій S&P, % Волатильність (стандартне відхилення / середнє) індексу цін акцій, національний індекс облігацій Асиметрія індексу (ціна акції, національної облігації) Відношення ціна/прибуток (P/E) Дюрація Відношення короткострокових до всіх облігацій (корпоративних, міжнародних) Кореляція з найкращими облігаціями (Німеччина, США)

Джерело: складено і доповнено автором на основі [3]

- 1) розмір ринків (фінансова глибина);
- 2) доступність інвестиційних послуг;
- 3) ефективність ринків щодо виробництва інвестиційних послуг (ефективність);

4) стійкість ринків (стійкість). Ці показники не повинні мати директивного характеру, а носити більше індикативний характер і забезпечувати поступовий рух до заданого вектору. В сучасних умовах така задача не ставилась на державному рівні.

Також говорячи в розрізі проблем методичного характеру, слід відмітити, що у системі показників капіталізації доцільно розмежувати капіталізацію ринку, яка є сукупною ринковою капіталізацією усіх національних лістингових компаній, та біржову капіталізацію, що має розраховуватися за найбільш ліквідними акціями окремою біржею з врахуванням коефіцієнта free-float. Для розрахунку капіталізації фондової біржі необхідно у документах НКЦПФР закріпити методикку розрахунку free-float та зобов'язати емітентів висвітлювати його значення у деклараціях.

Обов'язковими елементами звітів НКЦПФР мають стати показники співвідношення капіталізації (лістингових компаній) та ВВП, річного обсягу торгівлі акціями та ВВП, а також оборотності акцій (останній коефіцієнт розраховується для кожної біржі на основі її капіталізації). Не варто ігнорувати й інші регіональні показники обігу щодо основних інструментів РЦП. Для загального розуміння стану РЦП в Україні слід здійснити моніторинг та контроль за волатильністю, яку можна визначити за методикою Close-to-close базуючись на фактичну базу даних щодо основного фондового індекса країни.

Щоб уникнути ситуації, коли здійснюється аналіз даних щодо обсягів операцій на ринку похідних цінних паперів (як на організованому, так і на неорганізованому) важливо не робити двічі облік вартості угод в результаті врахування вартості угод торгівцями ЦП як зі сторони покупця (утримувача довгої позиції), так і зі сторони продавця (утримувача короткої позиції) [2].

На основі власних досліджень можна визначити такі напрями підвищення фінансової ефективності інвестиційного механізму ринку цінних паперів:

1) Вдосконалення та розвиток корпоративного права, підвищення вимог щодо моніторингу, контролю та регулювання емітентів, розширення наявного кола інструментів РЦП:

- реформувати корпоративну систему управління;
- забезпечити відкритість та прозорість емітентів;
- збільшити асортимент якісних інструментів РЦП, що характеризуватимуться високою ліквідністю;

- покращити процес оцінювання та визначення рейтингів

2) Залучення та заохочення інвестицій на РЦП:

- законодавчо врегулювати питання функціонування ринку колективних інвестицій (ПІФ, КІФ, НПФ, інвестиційні банки та інші);

- забезпечити високий рівень обслуговування індивідуальних інвесторів;

- здійснити валютну та податкову реформи, реалізовувати політику формування привабливого інвестиційного середовища;

- підвищити фінансову обізнаність громадян щодо РЦП.

3) Вдосконалення інфраструктури РЦП :

- забезпечити якісне функціонування фондових бірж;

- модернізувати депозитарну систему та системи клірингових розрахунків, впровадити новітні розрахунково-платіжні технології;

- імплементувати європейський досвід щодо нагляду за банківськими та небанківськими фінансовими установами, зупинення діяльності на РЦП та питань банкрутства;

- модернізувати та трансформувати процеси підготовки та атестації спеціалістів РЦП;

- підвищити стандарти державного моніторингу, регулювання та контролю на РЦП;
- розширити права та функції СРО на РЦП;
- вдосконалити і налагодити більш ефективну співпрацю з іншими країнами у сфері регулювання РЦП, запозичення міжнародних норм та досвіду щодо забезпечення механізму функціонування РЦП;
- створити необхідні умови та законодавчу базу для забезпечення ефективної дивідендної політики;
- забезпечити відповідну законодавчу базу щодо захисту прав інвесторів, які інвестують свої кошти у ЦП;
- здійснити емісії державних облігацій, казначейських зобов'язань та інших боргових ЦП для роздрібного покупця, з цільовим використанням коштів, отриманих в результаті торгівлі, на розвиток певного сектору економіки;
- зрівняти вартість оподаткування прибутку від банківських депозитів та прибутку від вкладення коштів у ЦП;
- побудувати допоміжну для фондових бірж торговельну платформу, яка б дозволяла інвестувати у ЦП дрібним та середнім за розмірами емітентам-фірмам;
- модернізувати та осучаснити інвестиційні технології, що покращуватимуть якість торгово-розрахункових та інформаційних систем;
- постійно модернізувати та покращувати технології біржової торгівлі та реалізації угод з ЦП;
- розширювати деривативи на РЦП;
- створити відповідні умови для обертання ЦП міжнародних суб'єктів РЦП;
- вдосконалити законодавче регулювання взаємовідносин між емітентами та інвесторами. В Україні спостерігається ситуація коли між головними суб'єктами РЦП – емітентом та інвестором, відсутній інтерес

один до одного та взаємозв'язок, а тому складно визначити ціну акціонерного капіталу та справедливу ціну ЦП. Навіть «блакитні фішки» не характеризуються стабільністю та визначеністю, оскільки вони неодноразово змінюються протягом року у вартісному вираженні. Для міжнародних РЦП це є недопустимо, а для РЦП України таке явище є майже правилом.

- активізувати розвиток вторинного РЦП, підвищити активність підприємств, фірм, організацій, компаній різних секторів економіки, водночас зменшуючи регіональні диспропорції [1].

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Інвестиційний розвиток економіки України та удосконалення ринкових реформ неможливі без ефективного функціонування ринку цінних паперів, який сприяє підвищенню рівня економічної незалежності та націоналізації інтересів держави. В сучасних умовах економічного спаду відбувається занепад вітчизняного РЦП. Також в Україні спостерігається уповільнення темпів розвитку ринку цінних паперів, що негативно впливає на акумуляцію вільних грошових коштів та отримання міжнародних інвестицій. Виникає необхідність виявити бар'єри, які перешкоджають цьому розвитку, та розробити заходи економічної політики щодо стимулювання залучення інвестиційних ресурсів, формування високоефективного ринку цінних паперів.

Література

1. Іваницька О. М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні. Київ, 2006. URL: <http://academy.gov.ua/ej/ej3/txts/SOCIALNA/08-IVANICKA.pdf> (дата звернення: 25.07.2020)
2. Сьомченков О. Інформаційний супровід фондового ринку України // Вісник КНТЕУ. Фінанси та банківська справа. 2016. №5. С. 98-111.

3. Čihák M. Benchmarking Financial Development Around the World // Policy Research Working Paper. World Bank, Washington, DC. 2012. № 6175. 58 p.
4. Квасницька Р. С. Effectivness of financial market functioning: essence and classification // Financial and credit activity: problems of theory and practice. 2013. URL: <http://fkd.org.ua/article/view/25038> (дата звернення: 30.07.2020)
5. Квасницька Р. С. Оцінка рівня інвестиційного потенціалу в процесі формування інвестиційної стратегії інститутів-інвесторів на фінансовому ринку Причорноморські економічні студії. 2016. №7. С. 226–230.
6. Квасницька Р. С. Систематизація показників оцінки ефективності формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку. 2016. URL: http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/9207/Systematyzatsiia_pokaznykiv_otsinky.pdf?sequence=1 (дата звернення 20.07.2020)
7. Коваленко Ю. М. Витоки відриву фінансового сектору від реального та способи його подолання // Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України: монографія за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унінець-Ходаківської. Ірпінь: НУДПСУ, 2013. 606 с.
8. Пересада А. А. Інвестиційний аналіз: навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / Пересада А. А., Онікієнко С. В., Коваленко Ю. М. К.: КНЕУ, 2003. 134 с.

References

1. Ivanycjka O. M. (2006) *Konceptualjnyj pidkhid shhodo rehuljuvannja rozvytku finansovoji infrastruktury v Ukrajinі* [Conceptual approach to regulating the development of financial infrastructure in Ukraine]. URL:

<http://academy.gov.ua/ej/ej3/txts/SOCIALNA/08-IVANICKA.pdf>

(accessed: 25.07.2020)

2. Sjomchenkov O. (2016) Informacijnyj suprovid fondovogho rynku Ukrainy [Information support of the stock market of Ukraine] // Bulletin of KNTEU. Finance and banking. No 5. PP. 98–111.
3. Čihák M. (2012) Benchmarking Financial Development Around the World. Policy [Benchmarking Financial Development Around the World] // Policy Research Working Paper. World Bank, Washington, DC. 2012. № 6175. 58 p.
4. Kvasnycjka R. S. (2013) Effectiveness of financial market functioning: essence and classification. Financial and credit activity: problems of theory and practice. 2013. URL: <http://fkd.org.ua/article/view/25038> (accessed: 30.07.2020)
5. Kvasnycjka R. S. (2016) Ocinka rivnja investycijnogho potencialu v procesi formuvannja investycijnoji strateghiji instytutiv-investoriv na finansovomu rynku [Assessment of the level of investment potential in the process of forming the investment strategy of investor institutions in the financial market]. No 7. PP. 226–230.
6. Kvasnycjka R. S. (2016) Systematyzacija pokaznykiv ocinky efektyvnosti formuvannja ta vykorystannja investycijnogho potencialu instytutiv finansovogho rynku [Systematization of indicators for assessing the effectiveness of the formation and use of investment potential of financial market institutions]. URL: http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/9207/Systematyzatsia_pokaznykiv_otsinky.pdf?sequence=1 (accessed 20.07.2020)
7. Kovalenko Ju. M. (2013) Vytoky vidryvu finansovogho sektoru vid realnogho ta sposoby jogho podolannja. [Origins of separation of the financial sector from the real one and ways to overcome it.] // Finansovyj mekhanizm strukturnoji modernizaciji ekonomiky Ukrainy monohrafija za

- zagh. red. S. V. Onyshko, V. P. Unynecj-Khodakivsjskoji. Irpinj [Financial mechanism of structural modernization of the economy of Ukraine: a monograph on the general]: NUDPSU. PP. 606.
8. Peresada A. A., Peresada A. A., Onikijenko S. V., Kovalenko Ju. M. K (2003) Investycyjnyj analiz [Investment analysis]. KNEU, 2003. PP. 134.