

РОЗДІЛ 2

ЕФЕКТИВНЕ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ – ВАЖЛИВИЙ ЧИННИК СТАНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО ТИПУ

2.1. Роль та функції фондового ринку в умовах формування інвестиційно-інноваційної економіки

Проголошений Україною курс на інтеграцію у європейські структури потребує, перш за все, формування сучасної високо розвинутої економіки, заснованої на новітніх досягненнях науки, техніки, технології, інформації тощо. Реалізація зазначеної мети неможливо без залучення значних інвестиційних ресурсів, пошук джерел яких є одним з головних напрямів як наукових досліджень, так і господарської практики. Досвід економічно розвинутих країн свідчить, що одним з головних джерел залучення капіталу та спрямування на інноваційний розвиток економіки є фондовий ринок.

Вивчення та аналіз наукової літератури доводить, що дослідники по різному оцінюють роль фондового ринку у формуванні сучасної економіки інвестиційно інноваційного типу.

В.С. Загорський вважає, що не може бути сучасного ринку без ринку цінних паперів, і навпаки, бо ринок – це цілісна система, всі елементи і сегменти якої тісно взаємопов'язані. На його думку, ринок цінних паперів ніби «вмонтований» в систему ринків і виконує в ній роль «зчеплення» окремих елементів і сегментів в єдине ціле¹.

В.С. Торкановський зазначає, що через ринок цінних паперів здійснюється інвестиційний процес. Причому останній влаштований так, що ці інвестиції автоматично спрямовуються в

¹ Загорський В.С. Проблеми становлення і функціонування ринку цінних паперів в перехідній економіці України: дисертація доктора економічних наук: 08.01.01 / В.С. Загорський. – Львів, 1996. – с. 7.

найпривабливіші з точки зору інвестора сфери економіки, їх отримують найбільш життєздатні підприємства².

А.А. Кілячков, Л.А. Чалдаєва 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 спрямовувати їх на розвиток перспективних галузей економіки. Поряд з основною функцією ринок цінних паперів виконує ряд інших завдань: покриття бюджетного дефіциту; перерозподіл права власності³.

Г.П. Черніков при визначенні ролі ринку цінних паперів виділяє два аспекти його впливу на соціально-економічний розвиток суспільства. З одного боку, мова йде про підвищення загальної ефективності функціонування економіки, а з іншого – про вирішення за його допомогою ряду важливих проблем соціального характеру. Завдяки ринку цінних паперів забезпечується найбільш ефективний рух і використання капіталу, конкретні форми капіталу (промисловий, торгівельний банківський) при цьому стають мобільнішими, що дозволяє швидко концентрувати необхідні кошти для вирішення тих чи інших завдань. За допомогою ринку цінних паперів посилюються зв'язки між основними економічними операторами – підприємствами та їх об'єднаннями в усіх сферах економіки, домашніми господарствами, фінансовими комерційними посередниками тощо. Ці зв'язки будуються на реальних економічних інтересах суб'єктів виробничих відносин⁴.

Однак, більшість економістів, як свідчать дослідження, вважають, що роль фондового ринку може бути виражена через

² Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учебное пособие / [Торкановский В.С., Тарасевич Л.С., Белоглазова Г.Н. и др.]; под ред. В.С. В.С.Торкановского – Спб.: АО «Комплект», 1994. – с. 4.

³ Кілячков А. А. Практикум по російському ринку цінних паперів / А. А. Кілячков, Л. А. Чалдаєва. – М.: Изд. БЭК, 1997. – с. 70–71.

⁴ Черніков Г.П. Фондовая биржа: международный опыт /Г.П. Черников. – М.: Международные отношения, 1991. – с. 150.

його функції. Кожний автор пропонує свій набір функцій ринку цінних паперів.

Так, О.М. Мозговий звертає увагу на такі основні функції ринку цінних паперів, як: акумуляція коштів населення та підприємств і концентрація їх для вирішення складних економічних завдань; оптимізація галузевої, виробничої та регіональної структури економіки за допомогою міграції капіталу; забезпечення балансу попиту і пропозиції капіталу, а відтак і балансу виробництва і споживання матеріальних цінностей⁵.

В.А. Галанов і А.І. Басов виділяють наступні функції ринку цінних паперів: загальноринкові, притаманні, як правило, кожному ринку; специфічні, які відрізняють його від інших ринків. До першої групи відносяться: комерційна функція – отримання прибутку від операцій на даному ринку; цінова функція – ринок забезпечує процес формування ринкових цін, їх постійний рух; інформаційна функція – ринок виробляє і доводить до своїх учасників інформацію про об'єкти та суб'єктів торгівельних відносин; регулююча функція – ринок створює правила торгівлі і участі в ній, порядок вирішення спорів тощо.

До специфічних функцій ринку цінних паперів відносяться: перерозподільча; функція страхування цінкових і фінансових ризиків; зміна потоків заощаджень, насамперед населення, з невиробничої у виробничу сферу; фінансування дефіциту державного бюджету⁶.

Ю.Є. Петруня вважає, що ринок акцій і цінних паперів взагалі у сучасній економіці виконує наступні функції:

1) мобілізація та трансформація заощаджень в інвестиції, розподіл та перерозподіл їх між галузями економіки. В цій функції ринок виступає як своєрідний інвестиційний «насос», за допомогою якого в різні сектори економіки залучаються кошти,

⁵ Мозговий О.М. Фондовий ринок: Навчальний посібник /О.М. Мозговий. – К.: КНЕУ, 1999. – с. 11–12.

⁶ Галанова В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник / В.А. Галанова, А.И. Басова – М.: «Финансы и статистика», 1998. – с. 96.

що використовуються для створення або розвитку підприємств. Заощадження, які трансформуються в інвестиції, набувають суспільно-економічного значення;

2) перерозподіл прав власності на капітал. Обіг акцій є одночасно і процесом перерозподілу часток у капіталі акціонерних товариств між економічними суб'єктами. З різних причин одні з них продають свої права пайової участі в акціонерному товаристві (капіталі), а інші, навпаки, купують їх;

3) інформування про стан економіки та її окремих елементів – тобто галузей, секторів економіки, конкретних підприємств. Це інформування дає можливість оцінити міру інтересу економічних суб'єктів до інвестиційної діяльності. Показником такого інтересу вважаються фондові індекси⁷.

В.В. Оскольський виокремлює функції ринку цінних паперів в економічній сфері: прискорення обігу надлишкового капіталу у вигляді цінних паперів, його акумуляція для інвестицій у виробничу та соціальну сферу; переміщення капіталу з однієї сфери в інші; акумуляція вільних грошових коштів населення, їх зв'язування та вилучення з вільного обігу; регулювання обігу цінних паперів шляхом котирування змін курсу їх ринкової вартості⁸.

Б.А. Райзберг вважає, що ринок цінних паперів виконує роль регулювання інвестиційних потоків, що забезпечують оптимальну для суспільства структуру використання ресурсів; сприяє набуттю інвестиційним процесом масового характеру; чутливо реагує на зміни в політичній, економічній, соціальній і зовнішньоекономічній сферах життя суспільства; забезпечує реалізацію принципу демократизації в управлінні економікою; дає можливість державі реалізовувати структурну політику; є важливим інструментом державної фінансової політики⁹.

⁷ Петруня Ю.Є. Непрофесійні суб'єкти ринку акцій України: [монографія] / Ю.Є. Петруня – К.: Товариство «Знання», КОО, 1999. – с. 25–26.

⁸ Оскольський В.В. Ринок цінних паперів в Україні: проблеми функціонування і розвитку: [монографія] / В.В. Оскольський. – Київ.: КСУ, 1996. – с. 109–110.

⁹ Курс економіки: Учебник / [Райзберг Б.А., Стародубцева Е.Б., Райзберг Б.А., Стародубцева Е.Б.]; под ред. Б.А. Райзберга. – М.: ИНФРА, 1997. – с. 369–370.

Окремі дослідники виділяють функції корпоративного сектору і державного сектору ринку цінних паперів. Державний сектор (ринок загальнодержавних та місцевих цінних паперів) виконує функції фінансування дефіциту держбюджету та окремих державних проєктів. Корпоративний сектор (ринок цінних паперів, емітованих корпораціями) виконує інші функції – перерозподіл власності та ресурсів в економіці¹⁰.

Вважаємо, що усі розглянуті точки зору на роль і функції ринку цінних паперів заслуговують на увагу, вони розкривають різні сторони цієї багатоаспектної соціально-економічної категорії.

У своїх дослідженнях ролі та функцій фондового ринку виходимо, по-перше, з того, що він є частиною не тільки фінансового ринку, а національного ринку в цілому¹¹. Це підтверджується тим, що в розвинутих країнах майже завжди економічне зростання позитивно відбивається на активізації фондового ринку. У той же час ефективне функціонування останнього сприяє подальшому розвитку економіки. І хоча в країнах, де фондовий ринок тільки формується, у т.ч. й Україні, зазначений вище взаємозв'язок не є поки що визначальним, загальної тенденції це не змінює. По-друге, усі функції фондового ринку ефективно діють лише у комплексі та взаємозв'язку. І тільки в забезпечені таких умов, на нашу думку, фондовий ринок виконує: основні функції (залучення, розподіл і перерозподіл капіталу); загальноринкові (комерційну, цінову, інформаційну, регулюючу); специфічні для інверсійного ринку функції (обслуговування процесів приватизації та поповнення державного бюджету). Роль, значення фондового ринку і проявляється в виконанні ним вищенаведених функцій. Слід зазначити, що загальноринкові функції ринку цінних паперів

¹⁰ Шапран В.С. Ринок цінних паперів в Україні: функціональні особливості розвитку / В.С. Шапран // Фондовий ринок. – 2002. – №11. – С. 13.

¹¹ Ніколенко С.С. Формування ринку цінних паперів в умовах ринкової трансформації: [монографія] / С.С. Ніколенко, О.М. Шевченко Полтава: РВВ ПУСКУ, 2008. – с. 51.

проявляються своєрідно, за допомогою дії об'єктивних економічних законів і, перш за все, закону попиту та пропозиції.

Що стосується специфічних функцій цього ринку, то важливо крім вищезазначених, розглядати окремо функції первинного і вторинного ринку. Первинний ринок виконує функцію розподілу, яка реалізується через механізм емісії цінних паперів і залучення на цій основі грошових капіталів. Вторинний ринок виконує функцію перерозподілу капіталу. Здійснюється це через механізм швидкого переміщення цінних паперів від одних власників до інших і забезпечення на цій основі їх ліквідності. Економічною наукою і практикою доведено, що ця функція більш важлива. Розвинуті ринки цінних паперів, це як раз ринки з високим ступенем розвитку перерозподільчої функції.

Дослідження становлення і розвитку ринку цінних паперів в розвинутих країнах засвідчує, що крім економічних він виконує і соціальні функції, тобто здійснює вплив не тільки на економіку, а й на соціальну сферу. Зазначене проявляється в зміні соціальної структури суспільства, формуванні багаточисельного прошарку власників, підвищенні рівня життя за рахунок отримання дивідендів від акцій, відсотків від облігацій, використанні заощаджень населення для розвитку як економіки, так і соціальної сфери, створення додаткових робочих місць тощо.

Окремі дослідники аналізують крім економічних і соціальних функцій ринку цінних паперів ще й політичні та морально-психологічні¹². Морально-психологічні функції сприяють формуванню у населення ринкової психології, нового економічного мислення та поведінки; створенню у суспільстві відповідної морально-психологічної атмосфери, формуванню довіри до цінних паперів та до операцій з ними; запобіганню виникнення зловживань, шахрайства, кримінального середовища тощо.

¹² Оскольський В.В. Ринок цінних паперів в Україні: проблеми функціонування і розвитку. – Київ.: КСУ, 1996. – с. 110—115.

Важливу роль у функціонуванні фондового ринку відіграють етичні функції, оскільки взаємовідносини учасників даної діяльності повинні ґрунтуватися на забезпеченні справедливості, доброчесності, відстоювання суспільних та особистих інтересів.

Виходячи з точки зору про те, що ринок цінних паперів це складна система, вважаємо, що всі його функції діють у комплексі, у тісному взаємозв'язку. Тільки в таких умовах, як свідчить досвід розвинутих країн, ринок цінних паперів може сприяти формуванню економіки інвестиційно-інноваційного типу і вирішенню соціальних проблем. Таким чином, можна систематизувати економічні функції фондового ринку в ринковій економіці шляхом виділення основних (акумулявання тимчасово вільних коштів і спрямування їх на найбільш перспективних напрямках науково-технічного прогресу) та специфічних (обслуговування процесів приватизації і поповнення за рахунок коштів від неї державного бюджету). Доцільно використання економічних функцій ринку цінних паперів у комплексі із соціальними, морально-психологічними та етичними функціями¹³ Систематизація функцій фондового ринку представлена на рисунку 2.1.

Ефективне виконання фондовим ринком вищеперерахованих функцій, вважаємо, буде сприяти формуванню економіки, заснованої на інноваціях.

Виконання фондовим ринком України основних його функцій проявляється в результатах його діяльності (табл. 2.1).

Аналіз даних таблиці свідчать, що загальний обсяг випущених цінних паперів у 2014 р. зріс у порівнянні з 2010 р. на 109,3 млрд. грн. або на 53,3%. Що стосується головного показника розвитку фондового ринку – обсягу торгів цінними паперами, то у 2014 р. він зріс у порівнянні з 2010 р. у 1,5 рази або на 790,5 млрд. грн.

¹³ Шевченко О.М. Теоретичні підходи до з'ясування ролі та функцій фондового ринку в умовах формування інвестиційно-інноваційної економіки / О.М. Шевченко // Економіка і регіон. – 2011. – №30-С. – С. 67.



Рис. 2.1. Функції фондового ринку

Таблиця 2.1

Фондовий ринок України у 2010-2014 роках

Показники	2010 рік		2011 рік		2012 рік		2013 рік		2014 рік	
	млрд. грн.	%								
Загальний обсяг випущених цінних паперів	95,6	100	179,2	100	107,7	100	142,0	100	204,9	100
Обсяг торгів, у тому числі:	1541,4	100	2171,1	100	2530,9	100	1676,9	100	2331,9	100
Неорганізований ринок	1410,1	89,3	1935,7	87,1	2267,2	87,6	1213,5	72,3	1712,3	73,4
Організований ринок	131,3	10,7	235,4	12,9	263,7	12,4	463,4	27,7	619,7	26,6
Обсяг залучених інвестицій в економіку за допомогою інструментів фондового ринку	9,5	100	35,9	100	51,4	100	42,5	100	29,0	100

Джерело: складено автором на основі даних¹⁴

¹⁴ Звіт НКЦПФР за 2014 рік .[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>

Частка організованого ринку у 2014 р. досягла найвищого значення – 26,6 %, це більше ніж в 2010 р. у 4,7 рази або на 488,4 млрд. грн. Хоча і спостерігається тенденція до зростання частки організованого ринку, але близько 78% усіх операцій з цінними паперами здійснювалася у 2014 році на позабіржовому ринку. Пріоритетною функцією ринку цінних паперів є залучених інвестицій в економіку за допомогою інструментів фондового ринку. Аналіз динаміки залучення інвестицій за 2010-2014 рр. мав тенденцію до зростання: у порівнянні з 2010 р. він зріс у 3 рази. Отже, протягом 2010-2015 рр. фондовий ринок характеризувався досягненням певних позитивних результатів. Така позитивна динаміка його розвитку дала можливість залучити фінансові ресурси і спрямувати їх на інноваційний розвиток економіки.

Одночасно слід відмітити, що функціонування фондового ринку України відбувається в умовах фінансової, політичної нестабільності та високої волатильності. На шляху до його зростання та виконання притаманних йому функцій існують такі проблеми:

- недостатнє залучення цим ринком внутрішнього фінансового капіталу, особливо коштів населення, що пов'язано з недостатньою фінансовою грамотністю населення, в результаті лише 1% населення України інвестує свої кошти в фондовий ринок України¹⁵;

- незацікавленість потенційних інвесторів придбавати пайові цінні папери через низький рівень корпоративного управління в підприємствах-емітентах, недостатній рівень розкриття інформації про діяльність таких підприємств, відсутність сприятливої дивідендної політики;

- складність організації та проведення первинних публічних розміщень фінансових інструментів на українському фондовому ринку значно звужує можливість доступу інвесторів до об'єктів інвестування;

¹⁵ Ковальова В. Подрібнення біржового сегменту між десятима фондовими біржами стримує їхній розвиток //В. Ковальова //Урядовий кур'єр. – 2011. – №19. – С. 7.

– відсутність потужних національних інституційних інвесторів, що призводить до незначної пропозиції інвестиційного капіталу на фондовому ринку.

Все це потребує розробки системи заходів по удосконаленню функціонування фондового ринку України, сприянню розвитку економіки і вирішення соціальних завдань, які передбачені «Програмою розвитку фондового ринку на 2015-2017 роки» (проект). Першочерговими напрямками цієї програми є: розвиток корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку; стимулювання інвестицій та розвитку інституційних інвесторів; забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури та фінансових посередників; забезпечення функціонування єдиної державної політики.

Реалізація вищезазначених заходів в короткостроковому та довгостроковому періодах сприятиме підвищення ролі ринку цінних паперів в процесах перерозподілу фінансових ресурсів, їх акумуляції для вирішення пріоритетних державних задач, зміцнення фінансового стану організацій та розширення їх інвестиційних можливостей; створення цілісної та ефективної системи ринку цінних паперів та фінансових інститутів; сталий ріст капіталізації ринку цінних паперів та розширення практики залучення інвестицій з використанням інструментів ринку цінних паперів¹⁶.

Таким чином, фондовий ринок, являючись важливою складовою ринкової системи господарювання, відіграє значну роль у розвитку економіки, яка реалізується за допомогою виконання ним загальноринкових і специфічних функцій. Виконання фондовим ринком притаманних тільки йому функцій проявляється в результатах його діяльності. Аналіз функціонування фондового ринку в Україні за останні п'ять років свідчить про зростання основних показників його

¹⁶ Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://od.ssmc.gov.ua>.

діяльності, хоча в цілому вплив цього ринку на розвиток економіки ще незначний, що стримує інвестиційно-інноваційні процеси і потребує реалізації заходів, передбачених «Програмою розвитку фондового ринку на 2015-2017 роки».

2.2. Інститути спільного інвестування та їх вплив на формування економіки інвестиційно-інноваційного типу в Україні

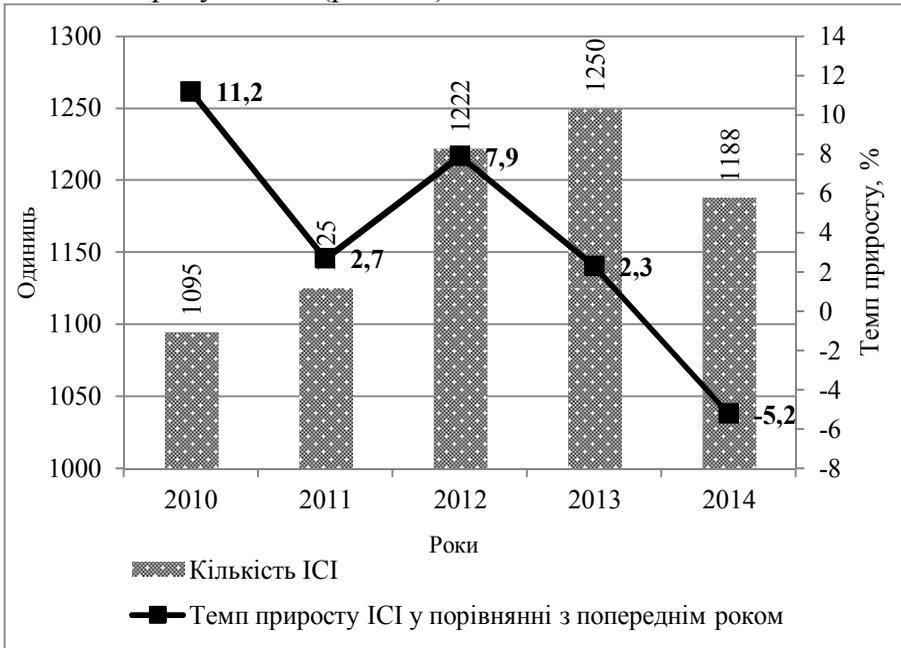
Однією з актуальніших проблем економіки України на даному етапі є забезпечення переходу на інноваційний шлях розвитку. Розв'язання цієї проблеми знаходиться в площині пошуку інвестиційних ресурсів, необхідних для винаходу інновацій та їх впровадження у реальну економіку. Суттєвим внутрішнім джерелом інвестицій у будь-якій країні є заощадження дрібних інвесторів і компаній, а найбільш поширеним і привабливим механізмом їх залучення до різних ланок економіки виступають інститути спільного інвестування (далі – ІСІ). Світовий досвід свідчить, що вони відіграють важливу роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, стимулюють інвестиційний процес за рахунок внутрішніх та зовнішніх інвестицій, сприяють ефективному розвитку фондового ринку. Так, найбільший обсяг чистих активів серед країн світу за 1 квартал 2014 року спостерігався в інвестиційних фондах США – 12,2 трлн євро. Обсяг чистих активів усіх інвестиційних фондів країн Європи складав 7,12 трлн євро, Австралії – 1,25 трлн євро, Бразилії – 1,17 трлн євро, Канади – 0,88 трлн євро, Японії – 0,76 трлн євро¹⁷.

У науковій літературі під інститутами спільного інвестування розуміють інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та

¹⁷ Сіржук Р. Світовий ринок спільного інвестування // Цінні папери України. – 2014. – № 27 (822). – С. 34.

нерухомість. Згідно чинного законодавства інститути спільного інвестування – це корпоративний або пайовий фонд¹⁸.

Аналіз функціонування ІСІ України за останні п'ять років свідчить про нестійкий динамічний розвиток ринку спільного інвестування, що проявляється як у зростанні кількісних, якісних параметрів, так й їх падінні. Упродовж зазначеного періоду спостерігається тенденція поступового зростання кількості ІСІ до 2013 року, що досягли нормативів, а у 2014 році почала скорочуватися (рис. 2.2).



Джерело: складено та розраховано автором за даними¹⁹

Рис. 2.2. Динаміка кількості ІСІ, що досягли нормативів за 2009-2014 роках

¹⁸ Закон України Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди) 2012р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>

¹⁹ Аналітичний огляд ринку спільного інвестування // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>

Аналіз даних, представлених на рисунку 2 свідчить, що кількість ІСІ у 2013 році зростає у порівнянні з 2009 роком у 1,3 рази і склала 1250, перевищивши на 28 одиниць кількість 2012 року. Найбільший темп приросту кількості ІСІ був у 2010 році порівняно з 2009 роком і склав 11,2 %. У 2014 р. кількість ІСІ зменшилася у порівнянні з 2013 р. на 62 фонди і темп приросту впав до -5%. Причиною кількісного скорочення даного показника було погіршення економічної ситуації в умовах воєнно-політичного конфлікту на сході країни.

Важливими характеристиками діяльності фондів є вартість активів ІСІ. За їх станом можна визначити потужність фонду та оцінити його динамічність. Тому дослідження вартості активів є одним із найважливіших напрямів аналізу діяльності ІСІ в Україні, оскільки вони характеризують якісну сторону функціонування цих інститутів.

У таблиці 2.2 представлена інформація щодо вартості активів ІСІ у 2010-2014 рр.

Таблиця 2.2

Вартість активів ІСІ за 2010-2014 роки

Показники	Роки				
	2010	2011	2012	2013	2014
Вартість активів ІСІ, млн грн	105866,6	126789,6	157201,1	177522,9	206358,0
Вартість активів венчурних фондів, млн грн	96976,2	116901,4	145912,3	168183,4	195433,2
Питома вага венчурних фондів, %	91,6	92,2	92,8	94,7	94,3
Вартість активів невенчурних фондів, млн грн	8890,4	9888,2	11288,8	9339,6	10924,8

Продовження табл. 2.2

Питома вага невенчурних фондів, %	8,4	7,8	7,2	5,4	5,8
-----------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----

Джерело: складено та розраховано автором за даними²⁰

Дані таблиці свідчать про зростання вартості активів ІСІ за 2009-2014 рр., вона збільшилась у 2014 р. у 2 рази у порівнянні з 2010 р., в тому числі вартість активів венчурних фондів зросла у 2 рази, невенчурних – у 1,2 рази. Це є позитивною тенденцією, оскільки характеризує процес збільшення обсягів коштів інвесторів, які залучаються у економіку через механізм спільного інвестування.

У той же час, слід звернути увагу, що протягом 2009-2014 рр. питома вага венчурних фондів в Україні серед усіх активів ІСІ зросла з 91,6% до 94,3 %, а питома вага невенчурних фондів за період, що аналізується, зменшилась – з 8,4 до 5,8 %. Отже, аналіз показників діяльності ІСІ доводить, що венчурні фонди – це найбільш перспективний напрямок серед інститутів спільного інвестування.

Вивчення та аналіз досвіду економічно розвинутих країн свідчить, що головним завданням функціонування венчурних фондів є інвестування коштів в інноваційні проекти. Що стосується України, то збільшення капіталізації венчурних фондів поки що не супроводжується адекватним зростанням інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки. Важливою проблемою є те, що українські венчурні фонди не виконують свого головного призначення – залучення коштів на розвиток інновацій. У вітчизняних реаліях венчурні фонди зазвичай використовують з метою легальної оптимізації оподаткування. Крім того, спеціалізація венчурних фондів на інвестиціях в новостворені інноваційні компанії в Україні

²⁰ Аналітичний огляд ринку спільного інвестування // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>

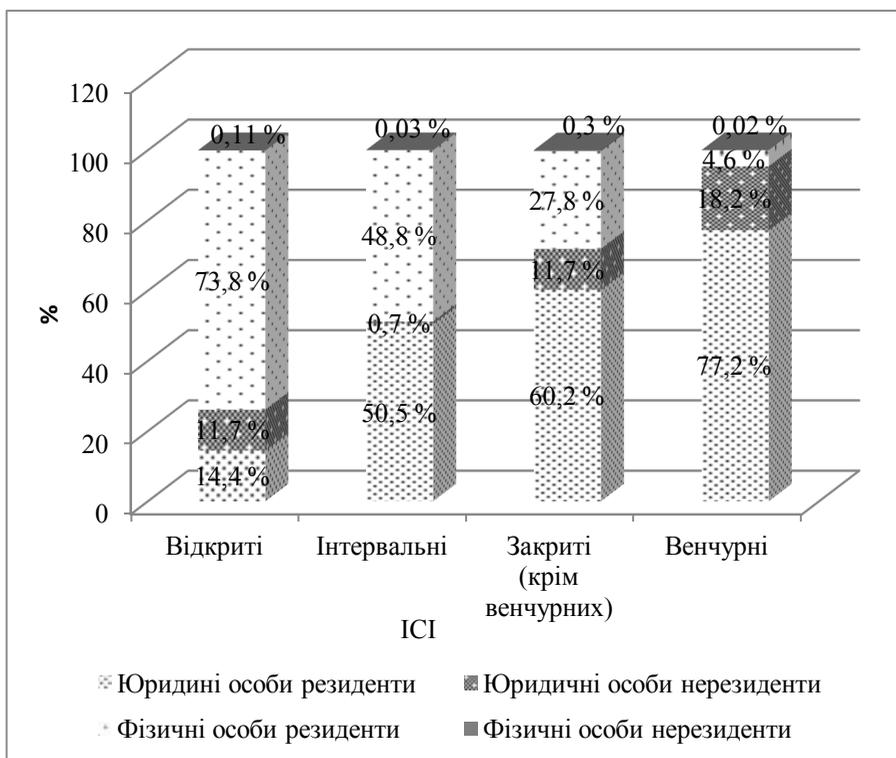
зустрічається досить рідко. Основними одержувачами інвестицій венчурних фондів залишаються компанії сфер нерухомості та будівництва, торгівлі, готельного і туристичного бізнесу, переробки сільськогосподарської продукції, страхування, інформатизація тощо.

Отже, як свідчать дослідження, на відміну від класичних венчурних фондів український венчурний капітал не орієнтується на інновації. Для нього більш привабливим є реалізація інвестиційних проектів середнього рівня ризику з використанням операцій з фінансовими активами та нерухомістю²¹.

У розвинутих ринкових економіках інвестиційні фонди разом із страховими компаніями та недержавними пенсійними фондами вважаються одними з найбільш потужних інвесторів, які акумулюють кошти індивідуальних інвесторів, перетворюючи їх в інвестиційні ресурси, що спрямовуються у розвиток інноваційних підприємств. Практика функціонування ІСІ в Україні свідчить про надзвичайно низький рівень участі фізичних осіб у інвестиційних фондах (рис. 2.3).

Аналіз наведених даних показує, що 94,8 % чистих активів усіх інститутів спільного інвестування в Україні належить юридичним особам, у тому числі 76,2% – резидентам. Зазначена тенденція спостерігалася і в попередні роки функціонування ІСІ. Отже, основними інвесторами ІСІ є українські підприємства, чії інвестиції спрямовуються в реальний сектор економіки через інструменти фондового ринку. Відповідно, на фізичних осіб припадає лише близько 5,99 % чистих активів, у тому числі 5,95% – резидентам. У сегменті венчурних ІСІ серед інвесторів також домінують юридичні особи – 77,2 % резиденти та 18,2 % нерезиденти. Фізичним особам належить приблизно 4,6 % чистих активів венчурних ІСІ. У сегменті невенчурних ІСІ

²¹ Краус Н.М. Інноваційна діяльність та венчурний капітал в системній модернізації національної економіки / Н.М. Краус, О.М. Шевченко, [Монографія]. – Полтава: Дивосвіт, 2013. – с. 103.



Джерело: складено за даними²²

Рис. 2.3. Розподіл вартості чистих активів ІСІ за категоріями інвесторів у 2014 році, %

серед інвесторів також домінують юридичні особи, хоча їх частка є дещо меншою. Фізичним особам належить близько 29 % чистих активів невенчурних ІСІ. Основною причиною формування подібної ситуації, як свідчать дослідження, є низький рівень фінансової грамотності та недовіра індивідуальних інвесторів (особливо дрібних) до інститутів

²² Аналітичний огляд ринку спільного інвестування // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>

спільного інвестування, а також відсутність дієвих механізмів захисту прав споживачів послуг зі спільного інвестування.

Вважаємо, що ключовими причинами гальмування темпів зростання обсягів коштів, що розміщуються в ІСІ, стало значне падіння фондових індексів у 2012-2013 роках. Так, наприклад індекс ПФТС впав у 2012 році з 534,4 до 328,7 пунктів, а у 2013 році до 300,5 пунктів²³. Це в свою чергу призвело до втрати довіри інвесторів – фізичних осіб як потужного джерела залучення інвестиційних коштів внаслідок високої волатильності вітчизняного фондового ринку та ризиків значних втрат.

У дослідженні функціонування ІСІ важливим є визначення пріоритетних напрямів інвестування коштів цих інститутів. Структура активів ІСІ за об'єктами інвестування представлено на рис. 2.4.

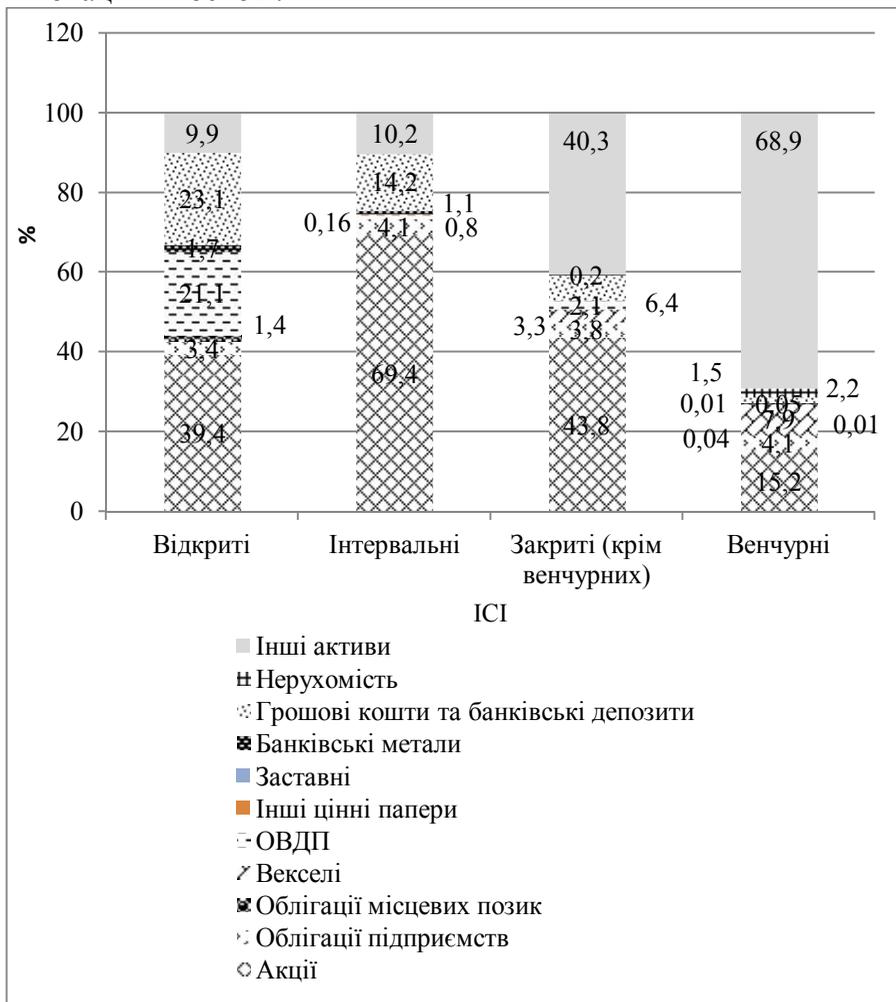
Аналіз даних рис. 2.4 свідчить, що інвестиційна стратегія різних типів фондів відрізняється між собою внаслідок обрання фондами різної інвестиційної мети. Основною складовою активів відкритих, інтервальних, закритих (крім венчурних) ІСІ є цінні папери. Ключовим серед видів цінних паперів, через яких ІСІ здійснювали свої інвестиції, були акції (39,4 % – відкриті, 69,4 % – інтервальні, закриті – 43,8 %).

На відміну від інших типів ІСІ, для венчурних фондів вкладання у фондові цінні папери не є пріоритетним напрямком. У 2014 році зазначені фонди серед цінних паперів вкладали у акції лише 15,2 %, друге місце займали векселі – 7,9 %. Найбільш активно фонди цього типу нарощували вкладання у інші активи (дебіторська заборгованість, корпоративні права, а також позики компаніям, у яких ІСІ володіють часткою в капіталі) – 68,9 %.

Таким чином, не дивлячись на позитивну динаміку у діяльності ІСІ України, вони ще не стали повноцінним

²³ Аналітичний огляд ринку спільного інвестування // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>

інвестиційним механізмом розвитку реальної економіки на інноваційній основі.



Джерело: складено за даними²⁴

Рис. 2.4. Структура активів ІСІ за типами фондів у 2014 році, %

²⁴ Аналітичний огляд ринку спільного інвестування // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>

Зазначене потребує аналізу зовнішніх та внутрішніх чинників, які не сприяють виконанню ІСІ їх важливого завдання – залучення капіталу і направлення його в галузі, які визначають інноваційний розвиток економіки.

Головним серед зовнішніх факторів, як науковці, так і практики вважають нестабільність економік країн та кризові явища, що супроводжують світові економічні процеси. Тільки за останні півтора десятиліття відбулися дві світові фінансово-економічні кризи (1997-1998 рр. та 2007-2008 рр.). З 2012 року знову розпочалися процеси економічної депресії у європейських країнах, які у 2013 р. перекинулися і на Україну, що супроводжувалося зниженням ВВП, зменшенням промислового виробництва, девальвацією національної валюти та ін. Все це, як свідчать дослідження, негативно вплинуло на функціонування фондового ринку та його складову – ринок спільного інвестування.

Проведений нами науковий аналіз діяльності ІСІ в Україні в останній період свідчить, що серед внутрішніх чинників, що заважають ефективному їх функціонуванню є наступні: відсутність сприятливого інвестиційного клімату; недостатня орієнтація венчурних фондів на вкладання коштів у розвиток малих інноваційних підприємств; недосконалість функціонування фондового ринку; низькій рівень участі фізичних осіб на ринку спільного інвестування та інше.

Розв'язання зазначених проблем та підвищення ефективності функціонування ІСІ знаходиться у площині удосконалення механізму залучення інвестицій для впровадження інноваційних проектів на основі:

- створення сприятливого інвестиційного клімату шляхом забезпечення загального стабільного макроекономічного і політичного становища, досконалого правового законодавства, науково обґрунтованого оподаткування, ефективного функціонування фондового ринку в країні;

- підвищення мотивації вкладання коштів венчурних фондів в інноваційні проекти малих і середніх фірм шляхом створення

інституту державного страхування і гарантування венчурних інвестицій;

- підвищення рівня активності фізичних осіб на ринку спільного інвестування за допомогою популяризації послуг рейтингових агентств, що сприятиме формуванню уявлення населення про потенціал і конкурентну позицію ІСІ;

- зростання ефективності функціонування ІСІ на основі впровадження міжнародних стандартів оцінки фінансових результатів їх діяльності;

- мінімізації ризиків діяльності ІСІ в умовах економічної та політичної нестабільності в Україні шляхом вкладання коштів цих інститутів в єврооблігації, дорогоцінні метали, а також в облігації внутрішньої державної позики²⁵.

Таким чином, не дивлячись на певні зрушення у розвитку ІСІ, що проявляються у зростанні: кількості інвестиційних фондів, вартості їх активів, питомої ваги венчурних фондів серед усіх активів ІСІ, участі юридичних осіб у інвестиційних фондах, за їх допомогою ще недостатньо залучається капіталу для інвестиційно-інноваційного розвитку економіки. Цьому заважають як зовнішні, так і внутрішні чинники. Зазначене потребує удосконалення механізму залучення інвестиційних ресурсів для розробки і впровадження інновацій у наступних напрямках: створення сприятливого інвестиційного клімату, підвищення мотивації вкладання коштів венчурних фондів в інноваційні проекти малих і середніх фірм, підвищення рівня активності фізичних осіб на ринку спільного інвестування, зростання ефективності функціонування ІСІ на основі впровадження міжнародних стандартів, мінімізації ризиків діяльності ІСІ в умовах економічної та політичної нестабільності в Україні.

²⁵ Shevchenko O. Effective functioning of the collective investment institutes and their influence on formation of investment-innovation type economy in Ukraine // Економічний часопис -XXI. – 2014. – № 9-10. – С. 33.

2.3. Фінансова безпека фондового ринку як важлива умова залучення інвестицій для інноваційного розвитку економіки України

Економічною наукою та суспільною практикою розвинутих країн доведено, що фондовий ринок відіграє значну роль у розвитку економіки інвестиційно-інноваційного спрямування. Він акумулює і перерозподіляє в найбільш вигідні сфери економіки грошові капітали, опосередковує взаємовідносини між господарюючими суб'єктами. Невиконання фондовим ринком своїх функцій паралізує економічні зв'язки і становить загрозу його фінансовій безпеці та країни в цілому. Зазначене обумовлене тим, що рівень розвитку фондового ринку є чинником, здатним як прискорити економічне зростання, так і посилити кризові явища, створити загрози фінансовій безпеці. Тому, у Методичних рекомендаціях щодо оцінки рівня економічної безпеки України зазначено, що серед складових фінансової безпеки держави важливе місце належить безпеці фондового ринку²⁶.

Проблеми підвищення рівня фінансової безпеки фондового ринку досліджуються багатьма науковцями і практиками. Не дивлячись на це, в економічній літературі, державних документах наголошується, що фондовий ринок, який функціонує в Україні ще не є дієвим механізмом забезпечення як своєї фінансової безпеки, так і національної безпеки в цілому. Це потребує подальших досліджень і, особливо, у напрямку виявлення основних чинників, від яких залежить фінансова безпека фондового ринку та джерел інвестиційних ресурсів для інноваційного розвитку економіки країни.

Практика країн з розвиненими фондовими ринками доводить, що ефективне функціонування фондового ринку і його фінансова безпека залежать від комплексу чинників, як

²⁶ Методичні рекомендації щодо оцінки рівня економічної безпеки України /за ред. Академіка НАН України С.І. Пиріжкова. – К.: НУ.МБ, 2003. – с. 23.

зовнішніх, так і внутрішніх. Серед зовнішніх головним, можна вважати, нестабільність економік країн та кризові явища, що супроводжують світові економічні процеси. Тільки за останні півтора десятиліття відбулися дві світові фінансово-економічні кризи (1997–1998 рр. та 2007–2008 рр.). З 2012 року знову розпочалися процеси економічної депресії у європейських країнах, які у 2013 р. перекинулися і на Україну, що супроводжувалося зниженням валового внутрішнього продукту (ВВП), зменшенням промислового виробництва, ризиками девальвації національної валюти через зростання дефіциту платіжного балансу та ін. Все це, як свідчать дослідження, негативно вплинуло на функціонування фондового ринку та його фінансову безпеку, що проявилось у наступному:

- падінні вітчизняного ринку акцій. Фондовий індекс Української фондової біржі на кінець грудня 2013 року повернувся до показника значень індексу липня 2009 р.; з початку 2011 р. він упав на 69 %, тоді як MSCI Emerging Markets (індекс ринків, що розвиваються) знизився на 10 %;

- домінуванні на ринку локального спекулятивного капіталу, що привело у 2013 р. до підвищення цін на акції UniCreditBank (+ 45), Райффайзен банк Аваль (+ 32), Донбасенерго (+ 30), яке відбулося на спекулятивних історіях цих компаній. Одночасно, втратили привабливість акції Алчевського металургійного комбінату (- 26,8 %), Центренерго (- 24,9 %), ПАТ «Мотор січ» (-17 %);

- падінні цін акцій на Варшавській фондовій біржі (ВФБ) вітчизняних холдингових компаній, що мають бізнес в Україні. У цілому індекс WIG-Ukraine, що охоплює всі українські компанії на ВФБ зменшився у 2013 р. на 53 %. Цінні папери найбільшого українського виробника соняшникової олії холдингу «Кернел» подешевшали на 41 %;

- значному зниженні цін на акції компанії Agroton через неспроможність сплати емітентом своїх зобов'язань за

єврооблігаціями та акції українських вугледобувних компаній, серед них: Coal Energy, Sadovaya group²⁷.

Усе це супроводжувалося зростанням збитків та підвищенням фінансових ризиків фондового ринку України. Таким чином, однією із найбільших загроз для фінансової безпеки фондового ринку України залишається його значна залежність від зовнішніх факторів, що й призводить до спекулятивності та ризикованості.

Більш детальний аналіз стану вітчизняного фондового ринку за останні п'ять років дає підстави стверджувати, що крім зовнішніх чинників загрози його фінансової безпеки є й інші (внутрішні). Серед них можна виокремити наступні:

1. Низький рівень капіталізації фондового ринку, що не сприяє задоволенню потреб економіки інвестиційно-інноваційного типу. Дослідження свідчать, що в розвинутих країнах капіталізація фондового ринку відображає конкурентоспроможність національної економіки, яка в свою чергу, є основним чинником, що визначає рівень економічної безпеки та фінансової безпеки зокрема. Отже, фондовий ринок України є не досить конкурентоспроможним не тільки на розвинутих ринках, а й на тих, що функціонують на пострадянському просторі.

Фондовий ринок України згідно класифікації компанії «Standard & Poor's» відносять до граничних ринків (frontier markets), які є занадто малими, неліквідними і не придатними для ефективного інвестування. Капіталізація фондового ринку України становила станом на кінець 2012 року 20711,4 млн доларів (рис. 2.5). Якщо зазначений показник порівнювати з іншими країнами, які входять до групи граничних ринків, то він є одним з найбільших.

²⁷ Шевченко О.М. Негативні чинники впливу на фінансову безпеку фондового ринку України / О.М. Шевченко // Фінансова безпека в системі забезпечення національних економічних інтересів: проблеми та перспективи: Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції, 22 – 23 травня 2014 р. – Полтава: ПолтНТУ, 2014. – С. 177.



Джерело: складено та розраховано автором за даними²⁸

Рис. 2.5. Ринкова капіталізація фондового ринку за 2008–2012 рр.²⁹

За результатами 2012 року капіталізація фондового ринку України перевищувала цей показник ринків таких країн, як Румунія (15925,2 млн дол), Естонія (2331,9 млн дол.), Литва (3963,7 млн дол) Болгарія (6666,2 млн дол)³⁰. Це свідчить про позитивну тенденцію у розвитку фондового ринку України. Хоча за останні п'ять років темп зростання капіталізації вітчизняного фондового ринку постійно коливався у межах

²⁸ Ринкова капіталізація фондового ринку / Сайт світового банку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD>.

²⁹ Дані за 2013-2014 рр. у звіті Світового банку відсутні

³⁰ Ринкова капіталізація фондового ринку / Сайт світового банку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD>.

мінімального значення – 22 % у 2008 році до максимального – 235 % у 2010 році.

Вагомим якісним показником, який відображає динаміку тенденцій зростання ВВП та тенденцій ефективного функціонування фондового ринку є відношення ринкової капіталізації фондового ринку до ВВП. Для більшості розвинених фондових ринків характерна капіталізація на рівні понад 40–60% до ВВП. Так, у США капіталізація фондового ринку у 2012 р. складала 114,9%, Великій Британії – 122,7%, Швейцарії – 171%. До країн, фондові ринки яких швидко розвиваються, відносять: Росія – 43,4% до ВВП (2012 р.), Польща – 36,3% (2012 р.)³¹. Однак, для фондового ринку України зазначений показник є незначним (рис. 2.6).



Джерело: складено автором за даними³²

Рис. 2.6. Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП в Україні за 2010–2014 рр.

Аналіз даних рис. 2.6 свідчить, що максимальне значення показника ринкової капіталізації фондового ринку до ВВП

³¹ Те саме

³² Звіт НКЦПФР за 2014 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>

становило у 2014 році – 29,2%, в порівнянні з 2010 р. цей показник зріс у майже у 2 рази. У зв'язку з низьким рівнем капіталізації фондового ринку України простежується значна волатильність його розвитку, що, з одного боку, викликає фінансову загрозу його діяльності, а з іншого, не сприяє розвитку інноваційної економіки за рахунок залучення інвестицій. Крім того, деякі дослідники вважають, що показники капіталізації фондового ринку України не можна вважати об'єктивними з таких причин: концентрація угод переважно на позабіржовому ринку; поширення закритих акціонерних підприємств; мізерна питома вага емітентів, акції яких включені в котирувальні та позалістингові списки на організаторах торгів; низька активність торгів пайовими цінними паперами тощо³³. Існують й точки зору про те, що фондовий ринок є недооціненим і недокапіталізованим³⁴.

2. Незначна частка організованого фондового ринку, що деформує механізм ціноутворення, позбавляє дрібних акціонерів можливості продажу акцій за ринковими цінами. Це приводить до утворення тіньових схем обігу цінних паперів і негативно впливає на фінансову безпеку фондового ринку.

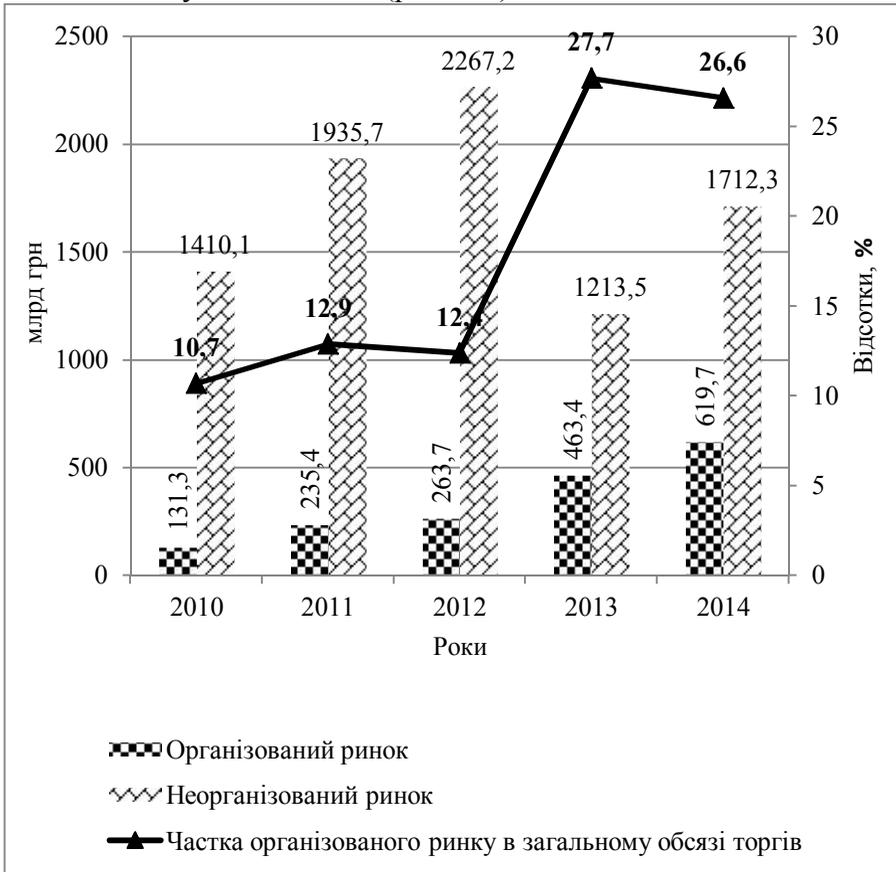
Досвід країн з розвинутими фондовими ринками свідчить, що організований ринок, тобто торгівля ними на фондових біржах та позабіржових торгово-інформаційних системах займає домінуючі позиції, зосереджуючи найбільш ліквідні цінні папери кращих інвестиційно-привабливих підприємств. Так, у США, Японії, Великобританії через біржі та позабіржові торговельні системи проходять до 95 % всіх угод з обігу акцій³⁵.

³³ Нескорородева І.І. Особливості функціонування фондового ринку України /І.І. Нескорородева // Вісник НБУ. – 2013. – №2. – С. 40.

³⁴ Школьник І.О. Капіталізація фондового ринку у контексті світових тенденцій / І.О.Школьник // Фінанси України. – 2011. – №4. – С. 72.

³⁵ Ніколенко С.С. Формування ринку цінних паперів в умовах ринкової трансформації: [монографія] / С.С. Ніколенко, О.М. Шевченко. – Полтава: РВВ ПУСКУ, 2008. – с.113.

Що стосується України, то аналіз звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) дає можливість виявити наступні тенденції (рис. 2.7).



Джерело: складено автором за даними³⁶

Рис. 2.7. Обсяги торгів цінними паперами на організованому та неорганізованому ринках за 2009–2014 рр.

Протягом 2009–2014 років функціонування фондового ринку в Україні спостерігалось небезпечна для фінансової системи та економіки в цілому домінування неорганізованого ринку цінних паперів, хоча, починаючи з 2010 року частка торгів на

³⁶ Звіт НКЦПФР за 2014 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://astra.ssmc.gov.ua/activities/annual>.

організованому ринку поступово зростала (з 10,7 % у 2010 р. до 26,6 % – 2014 р.), що пов'язане із введенням з 1 січня 2013 р. акцизу на позабіржові операції з цінними паперами.

Незначна частка організованого ринку не може не загрозувати фінансовій безпеці фондового ринку України. Ці загрози полягають у наступному:

- деформуванні механізму ціноутворення і неможливості в цих умовах купівлі-продажу більшості акцій та інших цінних паперів за ринковими цінами, що породжує функціонування тінювих схем. За таких умов суб'єктам фондового ринку невідома ринкова вартість майна, яким вони володіють як акціонери;

- витісненні з організованого фондового ринку міноритарних акціонерів, тобто основної частки населення України, заради якого і розпочалися економічні реформи;

- фінансовій експансії, яка проявляється у скуповуванні цінних паперів великих фірм та комерційних банків іноземними інвесторами;

- нераціональному використанні інсайдерської інформації при здійсненні операцій з цінними паперами, що приведе до маніпулювання ринком та порушення прав інвесторів;

- пасивності вітчизняного ринку у залученні інвестиції за допомогою первинного публічного розміщення акцій (ІРО);

- несприятливому інвестиційному та підприємницькому кліматі.

Таке становище, як свідчить аналіз, не сприяє відкритості, прозорості, ліквідності ринку, підвищенню його капіталізації, послаблює можливості захисту його суб'єктів від порушення їх прав та інтересів. Результати цих негативних моментів проявляються у неможливості залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій в таких розмірах і на таких умовах, які потрібні державі для інноваційного розвитку економіки та гарантування національної фінансової безпеки³⁷.

³⁷ Шевченко О.М. Підвищення рівня організованості фондового ринку – важливий напрямок забезпечення фінансової безпеки України /О.М. Шевченко, А.Ф. Шевченко

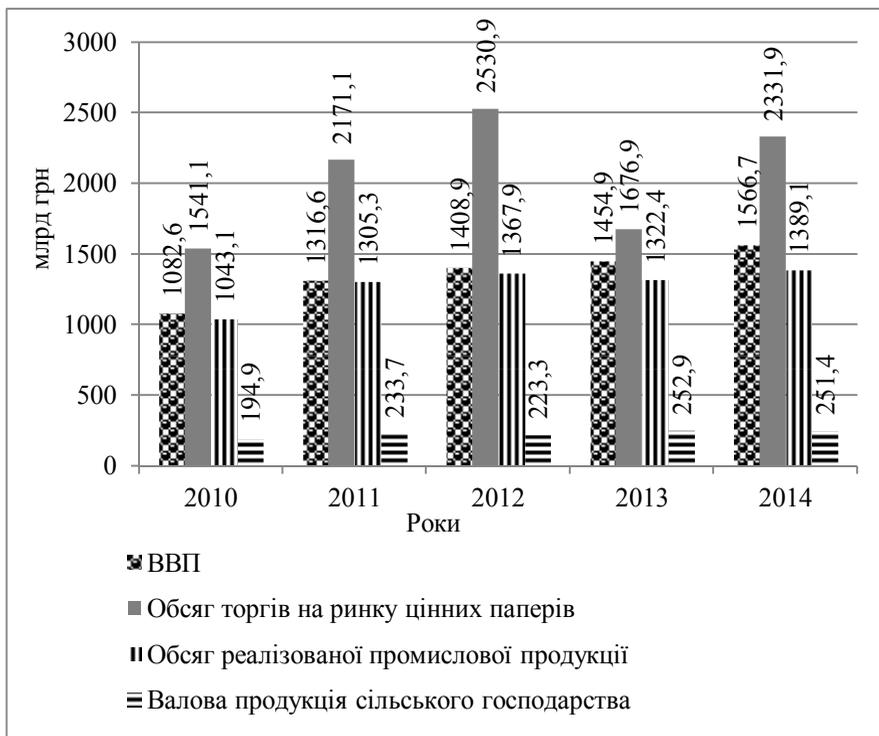
3. Динаміка фондового ринку не відповідає об'єктивним тенденціям розвитку і функціонування національної економіки. Економетричні дослідження ролі фінансового сектору у формуванні економічного зростання для групи країн, які знаходяться на такій самій стадії розвитку, до якої відноситься й Україна, свідчать, що на сучасному етапі ринок капіталів не впливає на розвиток реальної економіки. Це підтверджується гіпотезою «відокремлення фінансового сектора від реальної економіки». В основі гіпотези відриву фінансового сектора від реального лежать дві передумови. Вважається, що темпи зростання фінансових ринків вищі порівняно з аналогічними показниками в реальній економіці. Крім того, припускають, що фінансовим ринкам властиве відхилення від нормального виконання їхніх функцій³⁸.

Проведений нами аналіз функціонування фондового ринку України за останні п'ять років свідчить про те, що його динаміка випереджала динаміку основних показників реального сектору економіки (рис. 2.8).

Аналіз даних, представлених на рисунку 4 свідчить, що у 2010 році обсяг торгів на фондовому ринку знаходився майже на рівні показників ВВП та обсягу реалізованої промислової продукції. Починаючи з 2011 р. відбувається перевищення обсягу торгів цінними паперами на фондовому ринку над основними показниками розвитку реальної економіки. У 2012 році обсяг торгів на фондовому ринку зріс майже у 3 рази, а у 2013 році скоротився у 1,5 рази в порівнянні з 2012 роком і становив 1676,9 млрд грн, перевищивши ВВП на 13,2 %, обсяг

//Фінансова безпека в системі забезпечення національних інтересів: проблеми та перспективи: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 18 – 19 квітня 2012 р. – Полтава: ПолНТУ, 2012. – С. 45.

³⁸ Нескорородева І.І. Особливості функціонування фондового ринку України /І.І. Нескорородева // Вісник НБУ. – 2013. – №2. – С. 37.



Джерело: складено автором за даними^{39, 40}

Рис. 2.8. Порівняльні дані обсягів торгів на фондовому ринку та основних показників розвитку економіки України за 2008–2014 рр.

реалізованої промислової продукції на 19,3%, обсяг валової продукції сільськогосподарського призначення на 84,9 %. Така же сама тенденція прослідковується у 2014 р. – обсяг торгів на ринку цінних паперів більше у 1,5 рази ніж ВВП, обсяг реалізованої продукції – у 1,7 рази, обсяг валової продукції сільського господарства – у 9,3 рази.

³⁹ Звіт НКЦПФР за 2014 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://astra.smsc.gov.ua/activities/annual>.

⁴⁰ Статистична інформація // Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Перевищення обсягів торгів на фондовому ринку над обсягом виробленої промислової продукції починаючи з 2010 року свідчить про те, що у цінні папери вкладено грошових коштів більше, ніж реально вироблено в національному господарстві промислової продукції, товарів і послуг. Зростання вітчизняного фондового ринку пов'язано, перш за все, зі спекулятивним характером, оскільки більша частка операцій з цінними паперами здійснюється на неорганізованому ринку.

Таким чином, не дивлячись на позитивну динаміку обсягу торгів на фондовому ринку України за період, що аналізується, він ще не став повноцінним інвестиційним інструментом для інноваційного розвитку реальної економіки.

4. Відсутність активної участі на фондовому ринку індивідуальних інвесторів. За оцінками експертів населення зберігає свої заощадження вдома (на січень 2013 року близько 50 млрд дол), на депозитних рахунках комерційних банків – 192,6 млрд грн та 185,2 млрд грн в іноземній валюті⁴¹. Зазначене свідчить, що фондовий ринок за високих депозитних ставок банків перебуває в нашій країні в нерівних умовах з таким інструментом інвестування як депозит, що створює загрозу його фінансовій безпеці. Основною причиною такої ситуації, як свідчать дослідження, є низький рівень фінансової грамотності та недовіра індивідуальних інвесторів до фондового ринку, а також відсутність дієвих механізмів захисту прав споживачів послуг, що інвестують в цінні папери.

5. Невідповідність українського законодавства з регулювання фондового ринку світовим вимогам. Так, результати проведеної самооцінки НКЦПФР за принципами Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) свідчать, що повністю чи частково фондовий ринок України відповідає 9 принципам, 20 принципів не імplementовано. Крім того, не застосовуються два принципи саморегулювання і функціонування хедж-фондів⁴².

⁴¹ Іщенко Г. Долар хочуть посадити на голодний пайок, а готівку загнати у банки / Г. Іщенко // Урядовий кур'єр. – 2013. – №46. – С. 7.

⁴² Борисова В. Регулятор визначить напрямок руху / В. Борисова // Урядовий кур'єр. – 2014. – № 22. – С. 7.

Розв'язання цієї проблеми науковці і практики вбачають в необхідності покладання її в основу нової Програми розвитку фондового ринку.

Враховуючи, що фондовий ринок є важливою складовою фінансового ринку і національного ринку в цілому, до факторів ризику, які загрожують його фінансовій безпеці, можна віднести і ті, що пов'язані з рівнем інфляції, зростанням тіньової економіки, недосконалістю бюджетної та податкової систем тощо. Досвід країн з ефективно функціонуючими фондовими ринками доводить, що на їх фінансову безпеку впливають і такі чинники, як стабільність політичної системи, соціальна стабільність, можливість внутрішніх і зовнішніх конфліктів, бідність, безробіття тощо. Дослідження свідчать, що в Україні на сучасному етапі економічна і політична нестабільність негативно впливає на функціонування і розвиток фондового ринку та на його фінансову безпеку. Зазначенні процеси ускладнилися у 2014-2015 рр., що пов'язане з продовженням фінансово-економічної кризи та загостренням політичної та економічної ситуації на сході України.

Таким чином, функціонування фондового ринку України відбувається в умовах впливу як внутрішніх, так і зовнішніх чинників, які негативно впливають на його фінансову безпеку і економіку в цілому. Однією із найбільших загроз для фінансової безпеки фондового ринку України залишається його значна залежність від зовнішніх факторів, що і призводить до спекулятивності та ризикованості. До внутрішніх чинників, які негативно впливають на залучення інвестицій за допомогою фондового ринку та створюють загрози його фінансової безпеки слід віднести: низький рівень капіталізації фондового ринку, незначну частку його організованого сектору, невідповідність динаміки фондового ринку об'єктивним тенденціям розвитку і функціонування національної економіки, відсутність активної участі індивідуальних інвесторів, невідповідність українського законодавства з регулювання фондового ринку світовим вимогам. Все це приводить до того, що фондовий ринок у

повній мірі не виконує свою основну функцію мобілізації і концентрації вільних грошових коштів і накопичень за допомогою організації продажу цінних паперів і перерозподілу їх між галузями економіки інноваційного спрямування⁴³.

Вважаємо, що для підвищення фінансової безпеки функціонування фондового ринку та зростання його ролі в активізації інвестиційного процесу для інноваційного розвитку економіки України необхідно:

- створення сприятливого інвестиційного клімату шляхом забезпечення загального стабільного макроекономічного і політичного становища, досконалого правового законодавства, науково обґрунтованого оподаткування;

- підвищення рівня капіталізації та ліквідності фондового ринку шляхом консолідації біржової системи;

- створення умов для появи потужних національних інституційних інвесторів, здатних здійснювати довгострокові інвестиції в економіку країни, шляхом стимулювання розвитку інститутів спільного інвестування, зокрема недержавних пенсійних фондів;

- забезпечення ефективного регулювання та нагляду на фондовому ринку, удосконалення діяльності саморегульованих організацій та системи фінансового моніторингу.

Реалізація зазначених напрямів сприятиме підвищенню фінансовій безпеці фондового ринку України і на цій основі зростанню залучення інвестицій для інноваційного розвитку економіки України.

⁴³ Шевченко О.М. Фінансова безпека фондового ринку – важливий чинник залучення інвестицій для інноваційного розвитку економіки України // Mechanism of Sustainable Development of Economic Systems Formation – Collective monograph – Vol. 1. Verlag SWG imex GmbH, Nurnberg, Deutschland, 2014, – P. 149.

ВИСНОВКИ

У монографії здійснений теоретико-методологічний аналіз теоретичних і практичних проблем функціонування фондового ринку в умовах формування економіки інвестиційно-інноваційного типу. За результатами дослідження сформульовано наступні висновки:

1. Систематизовано економічні функції фондового ринку шляхом виділення основних та специфічних. Обґрунтовано доцільність використання економічних функцій ринку цінних паперів у комплексі із соціальними, морально-психологічними та етичними функціями. Ефективне виконання фондовим ринком вищеперерахованих функцій, вважаємо, буде сприяти становленню та розвитку економіки, заснованої на інноваціях.

2. Удосконалено механізм залучення інвестицій інститутами спільного інвестування (ІСІ) для впровадження інноваційних проектів на основі: створення сприятливого інвестиційного клімату шляхом забезпечення загального стабільного макроекономічного і політичного становища, досконалого правового законодавства, науково обґрунтованого оподаткування, ефективного функціонування фондового ринку в країні; підвищення мотивації вкладання коштів венчурних фондів в інноваційні проекти малих і середніх фірм шляхом створення інституту державного страхування і гарантування венчурних інвестицій; підвищення рівня активності фізичних осіб на ринку спільного інвестування за допомогою популяризації послуг рейтингових агентств, що сприятиме формуванню уявлення населення про потенціал і конкурентну позицію ІСІ; зростання ефективності функціонування ІСІ на основі впровадження міжнародних стандартів оцінки фінансових результатів їх діяльності; мінімізації ризиків діяльності ІСІ в умовах економічної та політичної нестабільності в Україні шляхом вкладання коштів цих інститутів в єврооблігації, дорогоцінні метали, а також в облігації внутрішньої державної позики

3. Доведно, що дотримання належної фінансової безпеки фондового ринку неможливе без збільшення й підвищення його капіталізації та ліквідності; забезпечення загального стабільного економічного і політичного становища, створення умов для появи потужних національних інституційних інвесторів, здатних здійснювати довгострокові інвестиції на розвиток інноваційної економіки країни, шляхом стимулювання розвитку інститутів спільного інвестування; забезпечення ефективного регулювання та нагляду на фондовому ринку, удосконалення діяльності саморегульованих організацій та системи фінансового моніторингу розвитку.