

В. В. КЛИМЕНКО, аспірант
(Київський національний університет імені Тараса Шевченка)

РОЗВИНЕНИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК ЯК МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

Наукові праці МАУП, 2002, вип. 3, с. 279–282

Важливим інститутом ринкової економіки і джерелом забезпечення інвестиційної активності в фінансових системах багатьох розвинених країн є фондовий ринок. Він має можливість через свої механізми мобілізувати інвестиційні ресурси для економічного зростання, розвитку науково-технічного прогресу, інноваційної діяльності, освоєння нових виробництв.

Як зазначається в “Основних напрямках розвитку фондового ринку України на 2001–2005 роки”, схвалених Указом Президента України “Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України” від 26 березня 2001 р. № 198/2001, “головною метою функціонування та розвитку фондового ринку в Україні повинно стати залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення дальшого зростання виробництва” [2].

В ситуації, коли бюджетні кошти відсутні, а комерційні банки не спроможні забезпечити довгострокові кредити для реального сектора економіки, залучення інвестицій через механізм фондового ринку виходить на перше місце.

Перевагами цього механізму є прямий зв'язок між інвестором та об'єктом інвестування, що забезпечується самоорганізацією фондового ринку. З одного боку, це мінімізує для інвестора трансакційні витрати, а з іншого — накладає на нього весь ризик інвестиційного рішення.

Зниженню ризикованості на фондовому ринку сприяє діяльність інституціональних інвесторів, насамперед інвестиційних фондів та інве-

стиційних компаній, пенсійних фондів, страхових компаній, які шляхом акумуляції грошей вкладників диверсифікують портфель належних їм цінних паперів, розв'язуючи таким чином питання оптимізації співвідношення дохідності та ризикованості інвестицій [5]. Це полегшується роботою інфраструктури фондового ринку, яка включає рейтингові агентства, незалежних реєстраторів, депозитаріїв тощо, забезпечує підвищення надійності, прозорості та передбачуваності фондового ринку [4]. Важливу роль відіграє законодавство, що захищає права інвесторів та перешкоджає шахрайству, зміцнюючи тим самим довіру до фондового ринку.

Підкреслимо важливість наявності значних обсягів заощаджень населення, які формують ресурсну основу фондового ринку. За недостатності коштів індивідуальних інвесторів, щокладаються в придбання цінних паперів на тривалий строк, фондовий ринок стає нестійким: окремі великі інвестори отримують можливість впливати на динаміку цін, свідомо порушуючи ринкову рівновагу. Це провокує спекулятивні операції з метою отримання надприбутків на дестабілізацію фондового ринку, а останній набуває спекулятивного характеру.

Інвестиційна активність, пов'язана з функціонуванням фондового ринку, зумовлена емісійною діяльністю та рівнем використання емісії на інвестиційні цілі. Поки ще вітчизняний фондовий ринок не став джерелом залучення інвестицій для акціонерних товариств. Серед основних причин цього можна назвати:

- макроекономічну та фінансову нестабільність;
- значний обсяг державної регуляції економіки;
- відсутність прозорості фінансово-господарської діяльності підприємств;
- неналежне корпоративне управління та порушення прав акціонерів виконавчими органами акціонерних товариств і власниками контрольних пакетів акцій;
- низький рівень капіталізації організованого фондового ринку, що стримує попит інвесторів на цінні папери українських емітентів;
- відсутність прозорого механізму ціноутворення на фондовому ринку;
- недостатній розвиток інституціональних інвесторів та окремих складових інфраструктури фондового ринку;
- відсутність належного правозастосування на фондовому ринку, численні випадки маніпулювання та шахрайства.

Крім того, вітчизняні підприємства фактично були позбавлені можливості залучати для фінансування виробництва довгострокові фінансові ресурси через механізм облігаційних позик. Здебільшого це сталося внаслідок недосконалості податкового законодавства, згідно з яким мобілізовані за допомогою розміщення облігацій кошти оподатковувалися за ставкою 30 %, та високої прибутковості облігацій внутрішньої державної позики.

Ці обставини призвели до знищення ринку корпоративних облігацій, їх випуск у 1998 р. скоротився у 14,4 раза і становив за номіналом 8,1 млн грн порівняно з 116,4 млн грн у 1997 р.

Лише прийняття Закону України "Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності" від 15 липня 1999 р. № 977–XIV усунуло дискримінаційне оподаткування коштів, залучених шляхом випуску облігацій. Зокрема, цим законом визначається, що кошти, отримані емітентом від первинного розміщення облігацій, вже не підлягають оподаткуванню, а також проценти та дисконт, оплату послуг реєстраторів і депозитаріїв підприємство може включати до складу валових витрат. Внаслідок такої політики різко зросли обсяги ринку облігацій: у 1999 р. зареєстровано випуски на 132,1 млн грн, що перевищило рівень 1998 р. в 16,5 раза. Однак у 2000 р. було лише 17 випусків облігацій на загальну суму 69,892 млн грн, що на 62,296 млн грн менше, ніж у 1999 р. [3].

Підкреслимо, що використання облігаційних позик надасть підприємствам можливість залучити інвестиції для фінансування оборотних

коштів з метою наступного розширення основного капіталу на більш пільгових умовах порівняно з банківськими кредитами (менший відсоток і більший строк використання) та акціями (інвестори не матимуть права власності на майно підприємства і не зможуть втручатися в управління ним). Однак для того, щоб зазначені чинники не зменшували привабливість облігацій для інвесторів, підприємствам необхідно приділити значну увагу ретельній підготовці позик і проведенню заходів щодо їх успішного розміщення.

Випадки порушення прав інвесторів, непрозорість та малоефективність фондового ринку України є суттєвою перешкодою для притоку вітчизняного та іноземного капіталу.

Для того щоб фондовий ринок зміг виконувати функції ефективного механізму залучення інвестиційних ресурсів у розвиток виробництва, він має стати привабливим для довгострокових інвестицій.

Зважаючи на низький рівень внутрішніх заощаджень, що сталося внаслідок низьких особистих доходів, низької рентабельності та незначних грошових потоків у промисловості, а також великої пропорції бартерних і безготівкових операцій, для України ефективним способом продовження стабільного зростання є збільшення надходжень міжнародного приватного капіталу. Реалізація цього напрямку стане можливою лише в тому разі, коли насамперед будуть забезпечені такі умови:

- прозорість фондового ринку, коли інвестори матимуть широкий доступ до повної інформації щодо умов випуску і обігу цінних паперів, коли буде неможливою "закулісна гра" і будуть усунені прояви дискримінації суб'єктів ринку;
- простота правил гри, коли відпаде необхідність вивчати безліч інструкцій для здійснення операцій з цінними паперами на фондовому ринку, а все буде чітким і зрозумілим;
- передбачуваність результату, коли іноземний інвестор матиме змогу заздалегідь обрахувати всі ризики вкладання свого капіталу в Україні, буде впевнений у виконанні державою всіх зобов'язань.

Крім того, необхідно надати реальні повноваження саморегульвним організаціям фондового ринку, щоб вони мали можливість стати впливовими центрами професійної регуляції для об'єднаних ними учасників ринку.

Важливою передумовою збільшення привабливості фондового ринку для стратегічних інвес-

торів є підвищення рейтингу українських цінних паперів від спекулятивного до інвестиційного, що, у свою чергу, вимагає наявності на ринку достатньої кількості високоліквідних цінних паперів з відносно передбачуваною курсовою вартістю. А для цього необхідно, щоб запрацював механізм, який би пов'язував дохідність та котировки цінних паперів з прибутковістю та вартістю підприємств-емітентів. До того ж на фондовому ринку повинні обертатися переважно надійні цінні папери, а інвестори мали можливість розрізняти цінні папери за ступенем їх надійності.

Водночас слід зміцнювати інфраструктуру фондового ринку. Ефективність інфраструктури фондового ринку України визначається її цілісністю та маловитратним характером функціонування, а також спроможністю забезпечувати надійне та гарантійне обслуговування вітчизняних та іноземних інвестицій в реальному секторі економіки через цінні папери.

Цілісна інфраструктура фондового ринку країни повинна бути сформована як єдина система електронного обігу цінних паперів, яка охоплюватиме [6]:

- єдину систему фондової торгівлі;
- єдину депозитарну систему (на базі Національного депозитарію України шляхом злиття усіх депозитаріїв);
- єдину розрахунково-клірингову систему (на базі Національного банку України);
- єдину фондову телекомунікаційну мережу;
- єдину систему гарантій прав інвесторів (шляхом створення Всеукраїнського гарантійного ринкового фонду).

Організований фондовий ринок повинен розвиватися шляхом концентрації та централізації торгівлі українськими корпоративними цінними паперами та усіма іншими фондовими інструментами, поступово перевищуючи обсяги організованої торгівлі над неорганізованою та позабіржовою торгівлі цінними паперами. Це може бути забезпечено запровадженням міжбіржових та міжсистемних мереж фондової торгівлі, які створюються виключно на добровільних засадах організаторами торгівлі цінними паперами виходячи з економічної доцільності та конкурентоспроможності запроваджених інновацій та технологій.

Функціонування і розвиток неорганізованого позабіржового фондового ринку мають здійснюватися на основі розширення використання Інтернет-технологій для проведення операцій з цінними паперами та обслуговування первинного і вто-

ринного обігу цінних паперів, які не можуть бути допущені на організований фондовий ринок.

Інвестиційну активність значною мірою можна поживити шляхом прийняття відповідних доповнень до законодавчих актів щодо докорінних змін у процесах приватизації стратегічно важливих підприємств. Ідеться про їх корпоратизацію з наступною приватизацією через залучення прямих інвестицій у розвиток цих підприємств шляхом випуску та розміщення на фондових біржах нових додаткових емісій акцій.

Розмір таких емісій повинен дорівнювати вартості інвестиційних проектів щодо їх реконструкції, модернізації та впровадження сучасних енергозберігаючих і екологічнобезпечних технологій, що призведе до збільшення випуску конкурентоспроможної продукції на внутрішньому і зовнішніх ринках.

Слід, на нашу думку, також законодавчо встановити, що акції відкритих акціонерних товариств, які створюються на базі стратегічно важливих та інвестиційно привабливих підприємств, випускаються виключно у бездокументарній формі в Національній депозитарній системі, а їх обіг здійснюється виключно на організованих ринках через лістинг фондових бірж.

З метою активізації інвестиційних процесів в Україні із започаткуванням грошового етапу приватизації необхідно створити якісно нові інститути спільного інвестування, а саме, корпоративні та пайові інвестиційні фонди, а також забезпечити їх діяльність відповідно до світових норм і стандартів, які будуть більш зрозумілими як для вітчизняних, так і для іноземних інвесторів. Важливим кроком у цьому напрямку є прийняття Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" № 2299-III від 15 березня 2001 р., яким передбачається безболісна, без призупинення діяльності трансформація існуючих інвестиційних фондів та інвестиційних компаній в нові інститути спільного інвестування [1]. Ця трансформація не тільки враховує вимоги існуючого законодавства щодо забезпечення захисту прав інвесторів, а й встановлює більш жорсткі обмеження та вимоги до учасників спільного інвестування та механізм багаторівневого контролю за їх діяльністю, спрямований на надійний захист коштів інвесторів.

Розвиток інвестиційних інститутів, сприяючи портфельним інвестиціям, створить тим самим передумови для прямих вкладень в інвестиційні проекти.

Реалізація зазначених заходів сприятиме перетворенню фондового ринку України на ефективний інвестиційний механізм.



Література

1. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" № 2299-III від 15.03.01 // Цінні папери України. — 2001. — № 18. — С. 11–22.
2. Указ Президента України "Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України" №198/2001 від 26 березня 2001 р. // Уряд. кур'єр. Орієнтир. — 2001. — № 60. — С. 6–8.
3. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2000 р. — К.: ДКЦПФР, 2001. — С. 11.
4. Колесник В. В. Введение в рынок ценных бумаг. — К.: А.Л.Д., 1995. — С. 84–95.
5. Мозговий О. М. Фондовый рынок Украины. — К.: КНЕУ, 1999. — С. 110–113.
6. Оскольський В. В. Ринок цінних паперів України: погляд через призму діяльності Української фондової біржі. — К.: УФБ, 2001. — 216 с.