

Кобушко І.М.

Поточні тенденції розвитку вітчизняного інвестиційного ринку

У статті проведено дослідження стану та проблем функціонування інвестиційного ринку України, кількісний та якісний аналіз його ендогенних особливостей, внутрішніх інституційних зв'язків. Оцінена структура портфелю цінних паперів банківських установ, динаміка обсягів торгової активності на вітчизняних організаторах торгівлі.

В статье проведено исследование состояния и проблем функционирования инвестиционного рынка Украины, количественный и качественный анализ его эндогенных особенностей, внутренних институциональных связей. Оценена структура портфеля ценных бумаг банковских учреждений, динамика объемов торговой активности на отечественных организаторах торговли.

The article investigates the situation and problems of functioning upstream of investment market in Ukraine, it is providing the quantitative and qualitative analysis of its endogenous features, internal institutional ties. It is estimated the structure of banks' securities portfolio, dynamics of trading activity in the national trade organizers.

Ключові слова: інвестиційний ринок, капіталізація ринку, випуск облігацій, організатор торгівлі, портфель цінних паперів.

Постановка проблеми. Роль та значення інвестиційного ринку в економічній системі будь-якої країни переоцінити важко, оскільки саме за його допомогою стає можливим ефективне вирішення ряду важливих фінансових проблем щодо залучення, акумуляції та раціонального перетворення різних типів інвестицій. Інвестиційний комплекс, формуючи необхідні умови діяльності фі-

нансових інститутів, найбільш раціонально забезпечує всебічне задоволення суспільних потреб обмеженими капітальними ресурсами. Особливе місце у становленні інвестиційного ринку займає фондовий сегмент та характеристики обігу цінних паперів.

Тому в сучасних реаліях розвитку економічної системи України набуває особливої актуальності пошук методів та напрямків взаємодії всіх інституційних структур ринку фінансового інвестування (як банків, так і небанківських установ), особливо в контексті середньо- та довгострокових капіталовкладень.

Аналіз останніх досліджень. Останнім часом актуальність поглиблення наукових пошуків щодо розробки ефективних інструментів та фінансових технологій функціонування різних секторів інвестиційного ринку підтверджується цілою низкою досліджень в науковій літературі.

Проблематиці аналізу динаміки розвитку інвестиційного ринку присвячені, зокрема, роботи таких зарубіжних та вітчизняних науковців, як А.А. Пересада, Б.Л. Луців, О.А. Кириченко, О.А. Котуков, А.Л. Лазаренко, Т.Д. Косова, В.В. Корнеєв, Ю.М. Коваленко та інші.

Більшість фахівців відносять до ключових проблем розвитку інвестиційного ринку України наступні:

- низький рівень капіталізації національного фондового ринку, обмеженість вторинного ринку цінних паперів, недосконалі лістингові вимоги до розміщення цінних паперів;
- недостатня пропозиція ефективних інвестиційних інструментів та їх ринкового обігу, недосконалість державного нормативно-правового регулювання біржового сектору фінансової системи;
- відсутність потужних національних інституційних інвесторів, зацікавленості роздрібних учасників ринку, несприятливий інвестиційний клімат для іноземних інвесторів;
- стримування впровадження другого рівня пенсійної системи (загальнообов'язкового державного пенсійного страхування), слабе стимулювання

участі роботодавців та працівників у третьому рівні пенсійної системи – недержавних пенсійних фондах [7];

- використання венчурного інвестування як механізму оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження, на відміну від практики зарубіжних країн з використанням венчурних фондів для стимулювання інноваційної діяльності тощо [5].

Разом з тим, питання оптимізації структурної побудови інвестиційного ринку, ефективності організаційного механізму в різних його сегментах, вибору адекватного портфелю інвестиційних інструментів залишаються недостатньо вивченими, що й зумовило вибір теми, мети і предмету дослідження в даній роботі.

Метою статті є дослідження стану та проблем функціонування інвестиційного ринку України, кількісний та якісний аналіз його структурних особливостей, внутрішніх інституційних зв'язків.

Виклад основного матеріалу. Поточна ситуація на вітчизняному ринку цінних паперів свідчить про той факт, що, на відміну від минулих періодів, за останні два роки спостерігалась відсутність зацікавленості з боку комерційних банків та страхових компаній до залучення коштів шляхом випуску боргових зобов'язань (табл. 1).

Таблиця 1 – Обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств у 2005 – вересні 2010 року, млн. грн. [3]

Вид емітента	2005	2006	2007	2008	2009	січень-вересень 2010
Підприємства	10141.65	16991.80	25560.50	24132.84	10107.35	3702.06
Банки	2564.73	4994.00	18869.37	7115.94	0.00	100.00
Страхові компанії	41.90	85.00	50.64	97.50	0.00	0.00
Всього	12748.28	22070.80	44480.51	31346.28	10107.35	3802.06

Обсяг зареєстрованих облігацій підприємств за січень – вересень 2010 року зменшився на 6,05 млрд. грн. порівняно з даними за аналогічний період 2009

року. Співвідношення обсягів випуску акцій та облігацій склалося не на користь останніх: якщо у 2008 році розмір облігаційних позичок був лише на 11% менший за об'єм корпоративного фінансування, то вже станом на 1 січня 2010 року частка таких запозичень становила лише десяту частину обсягу випуску акцій. Протягом перших трьох кварталів 2010 року ситуація кардинально не змінилася (рис. 1).

Особливо слід відзначити, що ринок акцій у 2009 році перетворився в локомотив розвитку ринку цінних паперів, демонструючи зростання у 2,2 рази порівняно з 2008 роком. Однак такий оптимізм тривав недовго на фоні значного падіння за досліджуваний період 2010 року порівняно з відповідним у 2009 році майже у 2,7 рази (або на 47,52 млрд. грн.).

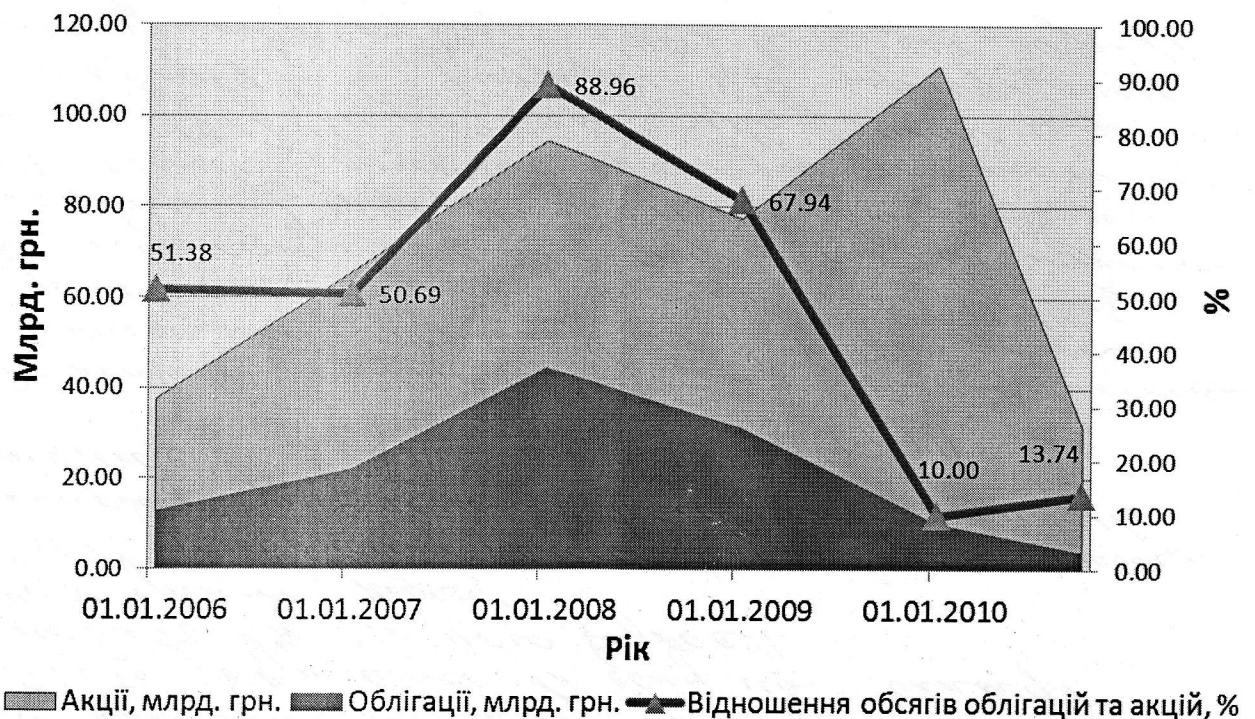


Рисунок 1 – Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків акцій та облігацій у 2005 – вересні 2010 року

Найбільші обсяги виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом останніх двох років здійснено в IV кварталі 2009 року (58,74% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2009 році) (табл. 2).

Таблиця 2 – Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом 2005 – вересня 2010 року, млн. грн.

Період	Організатор торгівлі													Всього
	УФБ	КМФБ	ПФТС	УМВБ	Іннекс	ПТТС	ПФБ	УМФБ	Перспектива	СЄФБ	УБ			
2009 рік	58.81	1573.49	13955.45	1828.78	205.44	787.79	970.39	1796.30	11412.43	136.97	3288.17	36014.02		
Січень	0.04	14.06	1764.71	0.25	0.19	0.00	61.75	20.79	400.99	4.38	581.37	2848.53		
Лютий	0.07	195.75	3048.42	0.28	17.42	0.00	1.61	313.39	995.53	6.23	730.84	5309.54		
Березень	0.12	276.16	5575.33	17.50	0.01	0.00	5.08	298.46	2090.62	5.15	1732.77	10001.20		
Квітень	1.76	167.62	7469.22	79.15	0.29	0.00	2.93	279.14	1916.10	6.37	1572.32	11494.90		
Травень	0.43	282.93	6149.81	120.88	0.01	0.00	6.18	16.68	1772.42	3.09	1587.12	9939.55		
Червень	3.30	19.18	3074.54	0.26	0.01	0.00	8.02	110.80	2098.00	2.39	2024.24	7340.74		
Липень	1.45	116.65	3685.00	164.88	0.00	0.00	3.55	103.50	1523.84	2.28	2151.25	7752.40		
Серпень	0.29	119.31	3468.73	883.22	0.01	0.00	7.81	35.84	2963.36	1.93	2305.55	9786.05		
Вересень	1.12	130.04	8872.44	0.44	0.24	0.00	76.97	388.81	2952.91	3.11	1912.84	14338.92		
Всього станом на 01.01.2010	8.58	1321.70	43108.20	1266.86	18.18	0.00	173.90	1567.41	16713.77	34.93	14598.30	78811.83		
Темп приросту проги 2009 року, %	-85.41	-16.00	208.90	-30.73	-91.15	-100.00	-82.08	-12.74	46.45	-74.50	343.96	118.84		

Протягом січня – вересня 2010 року порівняно з даними аналогічного періоду 2009 року обсяг біржових контрактів (договорів) на організаторах торгівлі збільшився майже у 5,5 раз (або на 63,95 млрд. грн.) (січень – вересень 2009 рік – 14,86 млрд. грн.). В цілому ж, за досліджуваний відрізок часу обсяги торгів на організаторах зросли на 18,83%, причому найбільше зростання продемонструвала Українська біржа з 343,69% приросту. Аутсайдером торгів виявилася фондова біржа «Іннекс», яка зменшила активність більш ніж на 90% (не враховуючи, що в межах «Південноукраїнської торгівельно-інформаційної системи» операції взагалі не проводилися) [2].

Фондова біржа ПФТС у 2010 році спромоглася частково відновити позиції, втрачені нею у 2009 році, збільшивши власну частку в загальному обсязі ринкової капіталізації з 38,75% до 54,70% відповідно та утримавши першість в розмірі торгів (рис. 2). В абсолютному вимірі капіталізація лідера торгів станом на 27.04.2011 року склала 207065 млн. грн. [6].

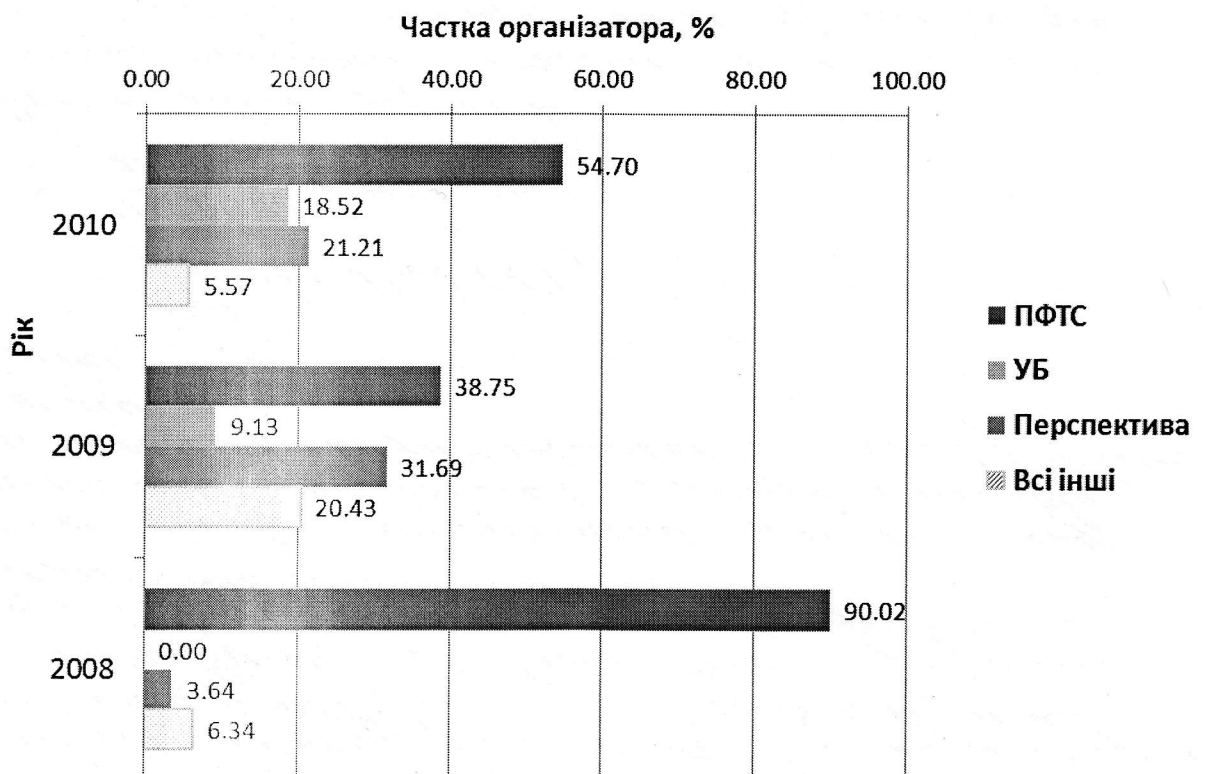


Рисунок 2 – Розподіл виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2008-2010 роках

Протягом січня – березня 2011 року порівняно з аналогічним періодом 2010 року обсяг зареєстрованих ДКЦПФР випусків акцій збільшився на 6,35 млрд. грн. Значні за обсягом випуски акції, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій за період, зареєстровано наступними банківськими установами, з метою збільшення статутного капіталу, зокрема: ПАТ «Кредитпромбанк», ПАТ «Всеукраїнський банк розвитку», ПАТ «Діві банк», ПАТ АКБ «Імексбанк», ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», ПАТ КБ «Надра», ПАТ «Альфа-Банк», ПАТ «Банк «Петрокоммерц-Україна» [4].

У першому кварталі 2011 року ДКЦПФР було зареєстровано 47 випуск облігацій підприємств на суму 6,87 млрд. грн. (таблиця 3).

Таблиця 3 – Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих Комісією протягом січня – березня 2011 року [4]

Місяць	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн. грн.				Кількість випусків
	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банки	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків	
Січень	934.54	1700.00	0.00	2634.54	19.00
Лютий	1121.81	2700.00	0.00	3821.81	22.00
Березень	318.00	100.00	0.00	418.00	6.00
Всього	2374.35	4500.00	0.00	6874.35	47.00

2010 рік ознаменувався стрімким зростанням банківських портфелів цінних паперів, що відбулося переважно за рахунок зростання розміру облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). За термінами погашення у портфелі банків продовжували домінувати цінні папери зі строком погашення понад 2 роки, що однак не завадило скороченню їх частки в загальному обсязі внаслідок активізації придбання вітчизняними банками цінних паперів на вимогу (див. рис. 3).

За виключенням січня та лютого динаміка формування залишків цінних паперів, крім акцій, випущених резидентами, у портфелі банків була висхідною. На 01.01.2010 р. вони становили 68,9 млрд. грн. і збільшились за рік на 38,8

млрд. грн., або у 2,3 рази (у грудні – на 4,9 млрд. грн., або на 7,7%). Практично весь приріст (95,7%) відбувся за рахунок збільшення цінних паперів сектору загального державного управління (ОВДП, що рефінансуються Національним банком України). За видами валют 99,8% цінних паперів було номіновано у національній валюті [1].

За строками погашення найбільша питома вага збереглася за цінними паперами зі строком погашення понад 2 роки – 48,4% (рис. 2). За рік вони зросли на 17,8 млрд. грн., або у 2,1 рази, що значною мірою пояснювалось придбанням банками ОВДП-ПДВ та ОВДП для збільшення статутного капіталу НАК «Нафтогаз України». Починаючи з травня, у портфелі банків суттєво зросли цінні папери на вимогу сектору загального державного управління, що пояснювалось їх високою ліквідністю. За рік залишки за ними збільшились на 6,8 млрд. грн., або у 8,9 рази. Крім цього, через значну пропозицію Міністерства фінансів України тривало зростання цінних паперів зі строком погашення до 1 року (на 8,8 млрд. грн., або в 1,8 рази). Цінні папери зі строком погашення від 1 року до 2 років зросли на 5,5 млрд. грн., або у 3,4 рази [1].

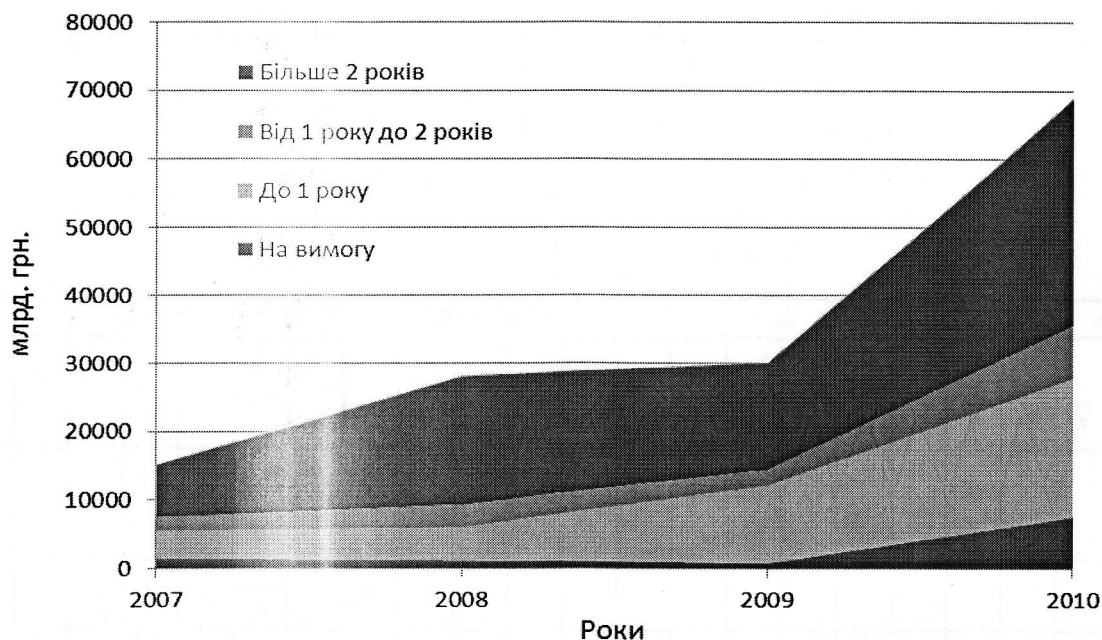


Рисунок 3 – Розподіл цінних паперів, крім акцій, у портфелі банків за строками погашення

За відсутності надходжень від приватизації державного майна та проблем із зовнішніми запозиченнями фінансування дефіциту в 2010 році в переважній більшості місяців здійснювалося за рахунок залучень на внутрішньому фінансовому ринку, де значна частина коштів була отримана від розміщення держоблігацій з терміном обігу до 1 року, з яких понад третину становили держоблігації з погашенням до кінця звітного року. В окремі місяці їх частка сягала 78.2% від загального обсягу залучень (у січні) і 55.7% (у червні). Розміщення таких ОВДП створювало додатковий тиск на видатки бюджету у звітному році. У 2010 році залучення від держоблігацій до 1 року становили 22.9 млрд. грн., або 56.7% від загальної суми залучень (із погашенням до кінця 2010 року – 8.6 млрд. грн., або 21.2% від загальної суми залучень) (рис. 4) [1].

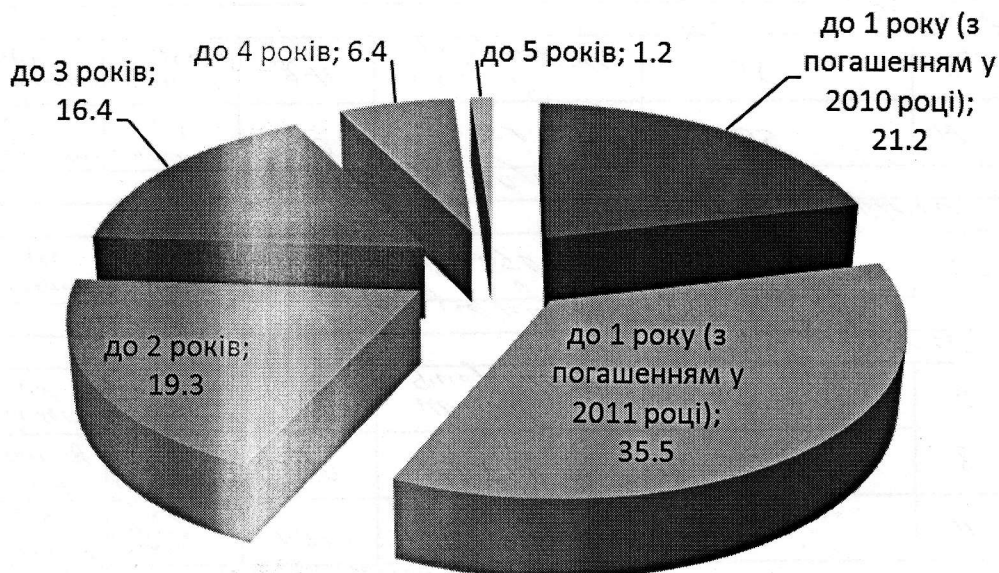


Рисунок 4 – Структура залучень ОВДП у 2010 році за терміном обігу

У відповідності до зазначених тенденцій розвитку інвестиційного ринку, розподіл цінних паперів у банківських портфелях змінився на користь сектору державного управління, частка якого зросла з 47,7% у 2006 році до 84,2% у 2010 (рис. 5).

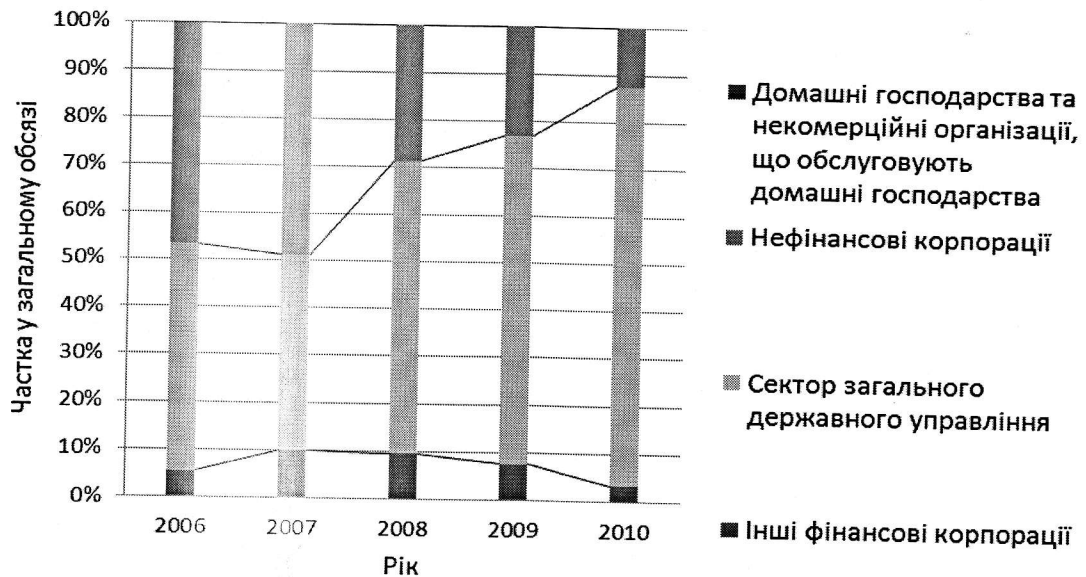


Рисунок 5 – Розподіл цінних паперів, крім акцій, у портфелі банків за секторами економіки

Портфельний розподіл банківських вкладень у цінні папери (акції) в 2010 році свідчить про надання переваги фінустановами інвестування в цінні папери на продаж (45,24%), в другу чергу – в асоційовані та дочірні компанії (близько 29,00%), а вже в останню – інвестиції в торговельний портфель (25,77%) (рис. 6).

Таким чином, проведений аналіз дозволив сформулювати наступні висновки щодо поточних тенденцій розвитку інвестиційного ринку України:

- обсяги випуску цінних паперів суб'єктами господарювання з метою інвестування у розширення основної діяльності протягом останніх двох років значно знизилися на фоні розгортання світової фінансової кризи та, як наслідок, падіння промислового виробництва вітчизняними компаніями;
- структура портфелю цінних паперів банківських установ змінилася в бік зростання частки сектору державного управління, що свідчить про зниження ролі вітчизняного реального сектору економіки як провідного споживача інвестиційних ресурсів фінансової системи;

- позитивні зрушення спостерігалися у збільшенні обсягів торгової активності на організаторах торгівлі за аналізований період 2010 року та зростання концентрації ринку порівняно з 2009 роком.

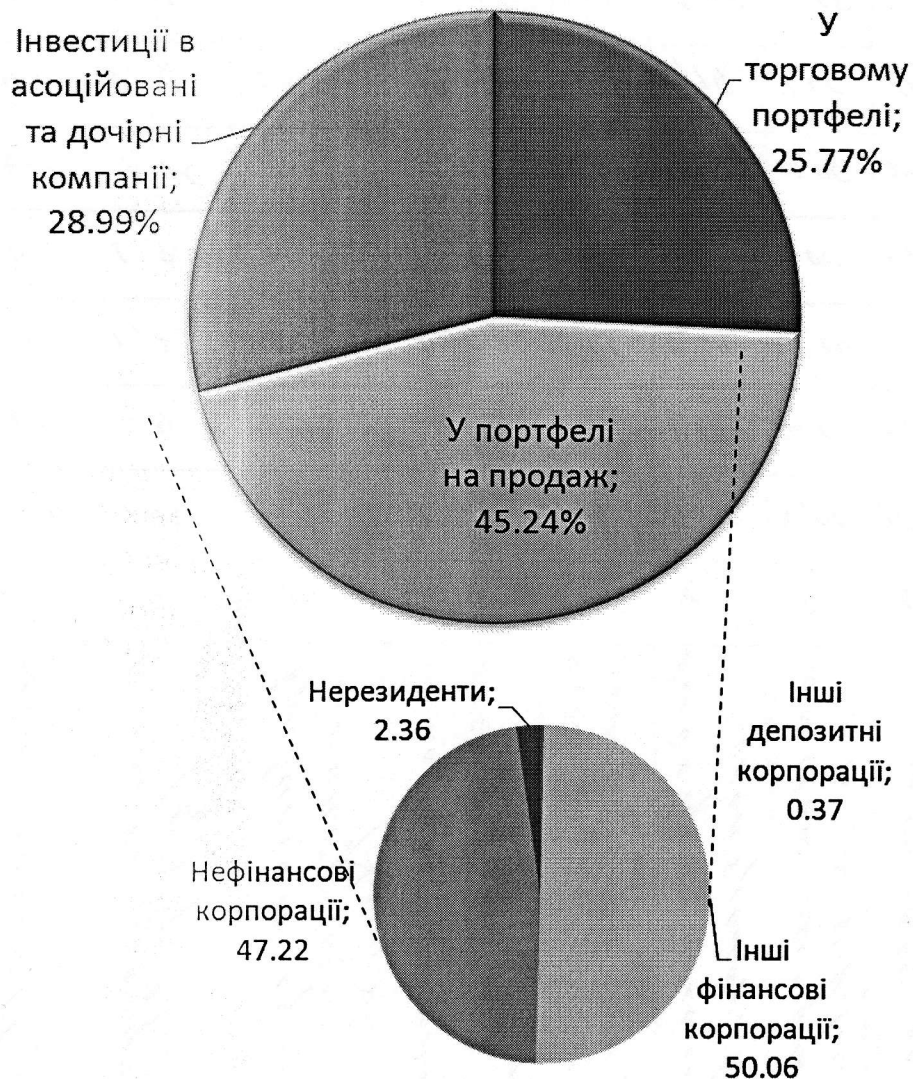


Рисунок 6 – Розподіл акцій банків за портфелями у 2010 році

Вважаємо за доцільне проведення подальших науково-методичних досліджень щодо можливості залучення поряд з комерційними банками в інвестиційний процес таких установ парабанківської системи, як недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, лізингові компанії, інститути спільного інвестування та ін. з метою забезпечення ефективної трансформації інвестиційних ресурсів

суб'єктів економіки та активізації структурних економічних перетворень в Україні.

Список використаних джерел:

1. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс] / Національний банк України. – № 2, 2011. – Портал НБУ. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/Publication/econom.htm#Бюлетень Національного банку України>.

2. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 рік [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. – Режим доступу: [http://www.ssmc.gov.ua/\(X\(1\)S\(ytaeni45s15zimrwevzuop55\)\)/ShowPage.aspx?PageID=12](http://www.ssmc.gov.ua/(X(1)S(ytaeni45s15zimrwevzuop55))/ShowPage.aspx?PageID=12).

3. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня – вересня 2010 року [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. – Режим доступу: [http://www.ssmc.gov.ua/\(X\(1\)S\(hj00wceq42tj3b2cadshug3c\)\)/Quarterly.aspx](http://www.ssmc.gov.ua/(X(1)S(hj00wceq42tj3b2cadshug3c))/Quarterly.aspx).

4. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня – березня 2011 року [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. – Режим доступу: [http://www.ssmc.gov.ua/\(X\(1\)S\(hj00wceq42tj3b2cadshug3c\)\)/Quarterly.aspx](http://www.ssmc.gov.ua/(X(1)S(hj00wceq42tj3b2cadshug3c))/Quarterly.aspx).

5. Концепція закону України «Про венчурні фонди» [Електронний ресурс] / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/conference/material_conf/conference_rynok_2008.html.

6. Підсумки торгів [Електронний ресурс] / Фондова біржа ПФТС. – Режим доступу: <http://pfts.com/uk/trade-results/>.

7. Проект Указу Президента України «Про затвердження Програми розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки» [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. – Режим доступу: [http://www.ssmc.gov.ua/\(S\(5rxhcc55apmx0my4kswc2q45\)\)/ShowPage.aspx?PageID=742&AspxAutoDetectCookieSupport=1](http://www.ssmc.gov.ua/(S(5rxhcc55apmx0my4kswc2q45))/ShowPage.aspx?PageID=742&AspxAutoDetectCookieSupport=1).