

Розвиток фондового ринку як фактор підвищення інвестиційної привабливості економіки України для ЄС

Проаналізовано інвестиційну привабливість економіки України для ЄС за допомогою економічних індексів і кредитних рейтингів. Виявлено негативні тенденції при надходженні ПІІ в економіку України з країн ЄС. Розкрито особливості українського фондового ринку та виявлено фактори, що негативно впливають на формування інвестиційного клімату і створюють загрози економічній безпеці країни. Запропоновано заходи для підвищення інвестиційної привабливості економіки України для ЄС.

Проанализирована инвестиционная привлекательность экономики Украины для ЕС при помощи экономических индексов и кредитных рейтингов. Выявлены отрицательные тенденции при поступлении ПИИ в экономику Украины из стран ЕС. Раскрыты особенности украинского фондового рынка и выявлены факторы, которые отрицательно влияют на формирование инвестиционного климата и создают угрозы экономической безопасности страны. Предложены меры по повышению инвестиционной привлекательности экономики Украины для ЕС.

The investment attractiveness economy of Ukraine for EU is analyzed by economic indexes and credit ratings. Negative tendencies at receipt direct foreign investments in the economy of Ukraine from the countries of EU are exposed. The features of the Ukrainian fund market are shown. Factors, rendering negative influence on forming of investment climate and creating threats economic security of country, are considered. Measures for increasing of investment attractiveness economy of Ukraine for EU are offered.

Глобалізація світової економіки та інтеграція України у європейське співтовариство потребують від держави створення умов для її вигідного позиціонування і забезпечення економічної безпеки. Важливою передумовою цього є сталий економічний розвиток, який не можливий без активізації інвестиційної діяльності. Проблема пожвавлення інвестиційного процесу і залучення масових іноземних інвестицій потребує покращення інвестиційного клімату у країні. Найважливішим напрямом рішення цієї задачі є розвиток вітчизняного ринку цінних паперів як найбільш ефективного механізму перерозподілу грошових ресурсів на користь реального сектору економіки.

Дослідженням, що стосуються аналізу інвестиційної привабливості економіки та ролі фондового ринку у залученні інвестицій присвячено чимало праць як закордонних, так і вітчизняних вчених. Серед найбільш відомих авторів наступні: М.Алексеев, Б.Альохін, І.Бланк, В.Геець, Л.Гітман, Б.Губський, М.Джонк, Д.Лук'яненко, О.Мозговий, Б.Рубцов, У.Шарп та ін. Проте у цих роботах не ставиться завдання оцінити роль фондового ринку у підвищенні інвестиційної привабливості економіки України для ЄС.

Метою даної статті є розкриття особливостей вітчизняного фондового ринку та виявлення його впливу на рівень інвестиційної привабливості економіки України для ЄС.

У світовій практиці для оцінки інвестиційної привабливості економіки використовують кредитні рейтинги та економічні індекси. У міжнародних рейтингових оцінках інвестиційної привабливості Україна знаходиться на останніх сходинках. (табл. 1). Кредитний же рейтинг України за довгостроковими зобов'язаннями також є невисоким - у рейтингах таких найбільш авторитетних агентств як Standard & Poor's, Moody's та Fitch Україна займає передостанні рядки у спекулятивному класі. Це означає, що за зобов'язаннями країни інвестиційний ризик є істотним. При цьому сходження України у своєму суверенному рейтингу з рівня В+ до рівня ВВ- протягом 2005р. (в оцінці агентствами Standard&Poor's і Fitch) не може суттєво вплинути на настрої потенційних інвесторів.

Таблиця 1

Окремі економічні міжнародні індекси України [1, с.142]

Організація	Назва рейтингового показника	Дата публікації	Місце переміщення України у рейтингу	Кількість країн у рейтингу
Конференція ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD)	Індекс потенціалу залучення прямих іноземних інвестицій	22 вересня 2004 р.	94 (- 2)	140
	Індекс залучення прямих іноземних інвестицій	22 вересня 2004 р.	73 (+ 16)	
Heritage Foundation	Індекс економічної свободи	4 січня 2005 р.	88 (+43)	161
Foreign Policy Journal	Індекс Глобалізації	лютий 2004 р.	43 (-)	62
Transparency International	Індекс сприйняття корупції	20 жовтня 2004 р.	122 (+16)	146
Світовий економічний форум	Індекс зростання конкурентоспроможності	13 жовтня 2004 р.	86 (-2)	104
	Індекс ділової конкурентоспроможності	13 жовтня 2004 р.	69 (+ 4)	

Ознакою якості інвестиційного клімату, а також важливим індикатором міжнародної привабливості держави є надходження прямих іноземних інвестицій (ПІІ).

За даними Держкомстату, країни ЄС є найбільшим інвестором в економіку України. Обсяг прямих інвестицій в економіку України з країн ЄС на 01.01.06р. становив 11746,3 млн. дол. США, що складає 71,7% загального обсягу інвестицій в Україну (на 01.01.05р. – 4946,3 млн. дол. або 54,7%). Головними країнами-інвесторами, на які припадає 88,2% загального обсягу інвестицій з ЄС, є Німеччина – 5505,5 млн. дол. (46,9% загального обсягу інвестицій з країн ЄС), Кіпр – 1562,0 млн. дол. (13,3%), Австрія – 1423,6 млн. дол. (12,1%), Сполучене Королівство – 1155,3 млн. дол. (9,8%), Нідерланди – 721,8 млн. дол. (6,1%) [2, с. 3].

Хоча обсяг залучених ПІІ з країн ЄС зростає, можна простежити такі негативні тенденції:

- Концентрація ПІІ на високоприбуткових та швидкоокупних сегментах національної економіки, а саме металургія та оброблення металу, оптова торгівля і посередництво у торгівлі, фінансова діяльність, харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів. Тобто спостерігається збереження інвестиційної непривабливості для ЄС сфери виробництва в Україні товарів з вищим вмістом доданої вартості, інноваційних та перспективних довгострокових проектів.

- Орієнтація ПІІ на купівлю існуючих підприємств, а не створення нових підприємств та виробництв. Так, 80,5% з сумарного приросту ПІІ в Україні у 2005р. склали дві операції з придбання акцій українських компаній. Було придбано за 4,85 млрд. дол. США ВАТ "Криворіжсталь" ТНК "Mittal Steel Germany GmbH", а також за 1,06 млрд. дол. США контрольний пакет акцій АППБ "Аваль" ТНБ "Raiffeisen Bank".

- Недостатня прозорість ПІІ. Про це свідчить висока частка раніше вивезених з України капіталів (частка ПІІ з Кіпру в загальному обсязі ПІІ з ЄС-25 становить 13,3%).

Таким чином, хоча протягом 2005р. спостерігалась позитивна динаміка залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в економіку України з країн ЄС, їх якість залишається незадовільною.

Основною проблемою є невідповідність ПІІ в Україну потребам модернізації економіки, розвитку експорту наукоємної продукції з високим вмістом доданої вартості, що призводить до таких загроз економічній безпеці держави як закріплення сировинної

спеціалізації української економіки на світовому ринку, занепаду галузей, які забезпечують виробництво кінцевої продукції.

Отже, стратегічною метою має стати досягнення якісних змін в залученні ПІІ в Україну. Головними фінансовими інструментами для залучення довгострокових інвестицій у найближчій перспективі будуть цінні папери – акції та облігації. Фінансування інвестицій в реальний сектор економіки за допомогою ринку цінних паперів, залучення на такі цілі через фондовий ринок не спекулятивних вітчизняних та іноземних капіталів мають стати найважливішим джерелом нового економічного зростання. Завдяки цінним паперам буде створено фінансовий механізм для запуску інвестицій, які забезпечать виживання і відновлення промисловості [3, с. 138].

На жаль, сучасний стан фондового ринку є однією із найістотніших перешкод залученню зарубіжних інвестицій. Нерозвиненість вітчизняного фондового ринку робить Україну непривабливою для залучення капіталів для довгострокового розвитку.

Проаналізуємо сучасні тенденції українського ринку цінних паперів та виявимо фактори, які перешкоджають формуванню позитивного інвестиційного клімату.

Станом на 01.03.2006 р. за даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) в Україні зареєстровано 33507 акціонерних товариств (АТ), у т.ч. відкритих - 11280 (33,7%), закритих - 22227 (66,35%) [4, с. 14]. Розвиток фондового ринку у 2005р. характеризувався зростанням емісії цінних паперів і обсягів торгів (табл. 2).

Таблиця 2

Обсяги емісії та торгівлі корпоративними цінними паперами (акціями та облігаціями), млрд. грн.*

Показники	2004р.	2005р.
<i>Емісія цінних паперів, у тому числі</i>	34,76	61,98
акції	28,34	24,82
облігації	4,11	12,75
<i>Торгівля цінними паперами, у тому числі</i>	321,3	403,8
на організованому ринку всього, у тому числі	9,4	16,4
на біржовому ринку	2,4	1,9
на позабіржовому ринку	7,0	14,5
на неорганізованому ринку	311,9	387,4

* Складено за даними ДКЦПФР

Аналіз цих показників дозволяє визначити наступні тенденції:

1. Зменшився випуск акцій, що пов'язане, насамперед, з недостатнім використанням акцій для залучення інвестицій (більшість АТ для інвестування використовують переважно власні кошти або кредити).

2. Відбулося зростання випуску корпоративних облігацій (проти 2004 р. їх випуск зріс у 3,1 рази).

3. Збільшилася частка організованого ринку цінних паперів у загальному обсязі торгів, що сприяє прозорості, ліквідності фондового ринку та визначенню справедливої ціни на цінні папери (частка торгівлі на організованому ринку збільшилася з 2,9% у 2004 р. до 4,1% у 2005 р.).

Зауважимо, що можливості використання облігацій (порівняно з акціями) для додаткового залучення коштів значно ширші. Корпоративні облігації є найефективнішим інструментом для довгострокового фінансування й ефективним джерелом фінансування поточних чи перспективних проектів підприємства. Вони характеризуються такими особливостями:

- різними термінами випуску - від кількох місяців до 3-5 років у перспективі;
- вартість залучення коштів з використанням облігацій є, як правило, нижчою, ніж ставки за кредитами банків;
- підприємство, розміщуючи облігації, формує позитивний імідж позичальника серед широкого кола потенційних інвесторів;
- випуск облігацій може не потребувати забезпечення [5, с. 9].

Слід зазначити, що в Україні організований фондовий ринок складають вісім бірж і дві торговельно-інформаційні системи. Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є наявність великої кількості бірж, реєстраторів, зберігачів, що суперечить міжнародним стандартам. У той час як досвід європейській держав переконливо свідчить на користь централізації обігу цінних паперів на організаторах торгівлі – фондових біржах. У Європі іде процес об'єднання найкрупніших бірж, що має принципове значення для функціонування фондового ринку. Зокрема, для підвищення його відкритості і прозорості, ліквідності, інвестиційної ефективності, визначення об'єктивної і справедливої вартості цінних паперів. У європейських країнах існує єдина система фондової торгівлі на єдиній торговій платформі, що об'єднує усіх учасників ринку, триває процес об'єднання крупних бірж тощо.

Порівняння параметрів фондового ринку України та інших країн свідчить про значне відставання вітчизняного ринку акцій (табл.3).

Таблиця 3

Оборот ринку акцій і капіталізація фондових ринків, млрд. дол. *

	Капіталізація		Оборот ринку акцій	
	2004р.	2005р.	2004р.	2005р.
США (NYSE)	12707,6	13310,9	11618,1	14125,3
США (NASDAQ)	3532,9	3603,9	8767,1	10086,7
Японія (Tokyo SE)	3557,7	4572,9	3218,1	4481,7
Англія (London SE)	2865,2	3058,2	5169,0	5677,7
Франція та ін. (Euronext) ¹	2441,3	2706,8	2472,1	2906,2
Німеччина (Deutsche Borse)	1194,5	1221,1	1541,1	1915,3
Італія (Borsa Italiana)	789,6	798,1	969,2	1293,7
Австрія (Wiener Borse)	87,8	126,3	24,2	46,5
Польща (Warsaw SE)	71,5	93,6	16,3	30,4
Росія (Фондова біржа ММВБ)	153,3	274,1	112,7	140,1
Україна (ПФТС) **	11,8	29,2	0,2	0,7

*За даними Всесвітньої федерації фондових бірж <http://www.world-exchanges.org>

**За даними ПФТС

Низька капіталізація ринку акцій в Україні пояснюється тим, що лістинг ПФТС включає лише 262 компанії (2% зареєстрованих ВАТ), при цьому 10 з них складають 68% капіталізації ринку. Найбільшими є ВАТ «Криворіжсталь» (16,02 млрд. грн.), ВАТ «Укртелеком» (13,98 млрд. грн.), ВАТ «Укрнафта» (11,21 млрд. грн.), ВАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча» (9,12 млрд. грн.), ВАТ «Азовсталь» (7,76 млрд. грн.).

Висновки

На жаль, позитивні тенденції розвитку вітчизняного фондового ринку в Україні не покращують інвестиційний клімат, який характеризується загалом як несприятливий. Низький рівень захисту прав інвесторів цінних паперів спричинений недосконалістю правових, регулятивних, судових механізмів їх забезпечення. Фондовий ринок поки що не став прозорим.

¹ Euronext включає ринки Франції, Нідерландів, Бельгії і Португалії

Фактори, що негативно впливають на формування інвестиційного клімату та створюють загрози економічній безпеці держави, наступні:

- незначний рівень капіталізації ринку акцій як потенційного джерела довгострокового фінансування економіки (11,8 млрд. дол. США у 2005р. у порівнянні з 71,5 млрд. дол. у Польщі, 1194,5 млрд. дол. у Німеччині);
- незначний рівень торгівлі цінними паперами на організованому сегменті українського фондового ринку (4,1% від загального обсягу торгів цінними паперами), що свідчить про збереження непрозорості операцій на цьому ринку;
- незацікавленість директорів більшості ВАТ у розвитку ринку акцій з причини побоювання втрати контролю над підприємствами;
- відсутність централізованого ринку цінних паперів, що перешкоджає запровадженню єдиних правил, створює можливості для корупційних схем, ослаблює державне регулювання;
- недостатня захищеність прав інвесторів (покупців акцій); притиснення прав дрібних акціонерів, збільшення кількості корпоративних скандалів.

Основними ініціативами влади щодо забезпечення розвитку фондового ринку в Україні є такі.

- Указ Президента України від 28.10.2005 № 1513/2005 “Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні”.

Указом визнано за необхідне забезпечення захисту прав власності, вдосконалення законодавчого регулювання прав акціонерів, реформування податкової системи держави, підвищення ефективності боротьби з корупцією, вдосконалення законодавства з питань підприємницької діяльності.

- Указ Президента України від 24.11.2005 № 1648/2005 “Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 29 червня 2005 року "Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні" та від 28 жовтня 2005 року "Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні" ”

Указом затверджено:

- заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні;
- основні напрями розвитку фондового ринку України на 2005-2010 роки;
- план заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні, серед яких розробка законопроектів “Про внесення змін до Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)””; “Про похідні (деривативи)””; “Про внесення змін до Закону України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” тощо.

Крім того, для покращення інвестиційного клімату України, для підвищення інвестиційної привабливості вітчизняної економіки з боку ЄС, вважаємо за необхідне вжити наступних заходів:

- прийняти Закон України „Про акціонерні товариства”;
- створити єдину систему фондової торгівлі в Україні шляхом об’єднання усіх організаторів торгівлі;
- підвищити прозорість діяльності емітентів цінних паперів, пристосувати структуру інформації про емітентів до міжнародних стандартів звітності, що забезпечить її презентабельність і дасть змогу інвестору оцінити реальну вартість підприємства та його потенціал;
- поширити практику рейтингування емітентів та інструментів фондового ринку, щоб інвестори могли отримувати інформацію про надійність українських позичальників та емітованих ними цінних паперів, а українські емітенти завдяки цьому отримували більш високі міжнародні рейтинги і мали більший успіх на зовнішніх ринках капіталу.

Список використаних джерел

1. Інвестування української економіки: Монографія / За ред. А.І.Сухорукова. – К.: Національний інститут проблем міжнародної безпеки, 2005. – 440 с.

2. Експрес – доповідь Державного комітету статистики №87 від 10.04.2006р.
3. Гальчинський А.С., Геєць В.М., Кінах А.К., Семиноженко В.П. Інноваційна стратегія українських реформ. - К., 2002р.
4. Рішення ДКЦПФР №266 від 11.04.06р. „Щодо інформаційно-аналітичних матеріалів про підсумки роботи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку в I кварталі 2006 року” // Цінні папери України. – 2006. - №18(410)
5. Білошапка В. Облігації корпорацій // Цінні папери України. – 2004. - №15 (303).