

**РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ
В СУЧАСНИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ**

Анотація. В статті досліджено значимість основних сегментів фінансового ринку (інвестиційного, кредитного та страхового) для ресурсного забезпечення потреб соціально-економічної системи національного рівня. Визначено, що найбільш значимим є сегмент інвестицій, кредитний ринок відіграє значно меншу роль (обсяги кредитування у 3,5 разів менші, ніж реальні інвестиції), страховий ринок відіграє ще меншу роль (страхові виплати по економіці України менші в 2,5 разів за обсяги кредитів).

Ключові слова: фінансовий ринок; інформаційно-інституційне середовище; інвестиційний, кредитний та страховий ринки.

Аннотация. В статье исследованы значимость основных сегментов финансового рынка (инвестиционного, кредитного и страхового) для ресурсного обеспечения потребностей социально-экономической системы национального уровня. Определено, что наиболее значимым является сегмент инвестиций, кредитный рынок играет значительно меньшую роль (объемы кредитования в 3,5 раза меньше, чем реальные инвестиции), страховой рынок играет еще меньшую роль (страховые выплаты по экономике Украины меньше в 2,5 раза за объемы кредитов).

Ключевые слова: финансовый рынок, информационно-институциональная среда; инвестиционный, кредитный и страховой рынки

Annotation. This paper investigates the significance of the major segments of the financial market (investment, credit and insurance) for the resource needs of social and economic system at the national level. Determined that the most significant is the segment of investment credit market plays a much smaller role (the volume of lending by 3.5 times slower than real investments), insurance market plays a lesser role (insurance payments on Ukraine's economy smaller in volume by 2.5 times credits).

Keywords: financial markets, information and institutional environment, investment, credit and insurance markets.

Постановка проблеми. Інформаційне забезпечення фінансового ринку є найбільш важливим для залучення інвестицій та кредитних ресурсів в економіку країни та окремих регіонів. Але на сучасному етапі розвитку фінансових ринків, стає зрозуміло, що формування відповідного інформаційного забезпечення під дією лише ринкового механізму відбувається надто повільно. Рівень розвитку інформаційних інститутів фінансового ринку не відповідає потребам учасників фінансових відносин, що залишає Україну на периферії світових фінансових процесів, підвищує ризики для суб'єктів господарювання, створює загрозу макроекономічній стабільності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Інформаційні аспекти функціонування фінансових ринків вже тривалий час привертають увагу науковців. Роль інформації у функціонуванні фінансових ринків досліджувалася в працях Ж Сапіра, Т. Скитовські (Scitovsky), О. Михайловської та інших. Дослідженню інформаційних асиметрій на ринках присвячені праці Дж. Акерлофа, Дж. Стігліца, Т. Козачок, І. Кривцун та інших. Проблеми розвитку інститутів досліджені в працях А. Норта, В. Полтеровича, Д. Олейник, С. Кірдіної, О. Васильової та інших. Інституційні засади функціонування фінансового ринку та його окремих сегментів знайшли відображення в наукових працях Т. Данілової, В. Желтоносова, Н. Логачової, І.Риндіної, О.Іваницької, Н. Кравченко ті інших.

Незважаючи на значну кількість наукових напрацювань з вищезазначеної проблематики, особливості інформаційного забезпечення фінансового ринку залишаються дослідженим недостатньо. Зокрема, відсутні дослідження особливості функціонування інформаційного забезпечення фінансових ринків як сукупності відповідних інститутів, що в свою чергу, є складними багаторівневими утвореннями.

Мета статті полягає в дослідженні стану та тенденцій розвитку фінансових ринків України.

Виклад основного матеріалу. Фінансовий ринок з точки зору управління соціально-економічними системами регіонального рівня доцільно розглядати насамперед як інститут, що забезпечує останні коштами, необхідними для підтримки їх функціонування та розвитку. Основними сегментами фінансового ринку, важливими в даному плані є інвестиційний, кредитний та страховий ринки регіону. Проте зазначимо, що в порівнянні з кредитним та інвестиційним сегментами, страховий ринок є малорозвиненим, його роль у забезпеченні функціонування регіональних соціально-економічних систем в порівнянні з інвестиційним та кредитним сегментом незначна (рис.1).

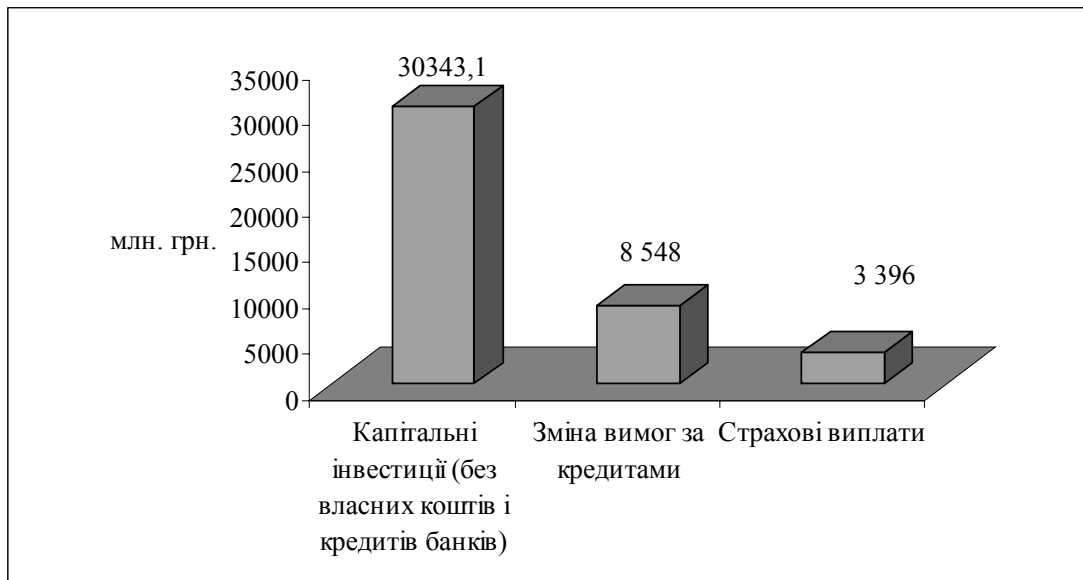


Рис. 1. Обсяги фінансового забезпечення функціонування та розвитку економіки України з боку основних сегментів фінансового ринку за січень-серпень 2012 року (капітальні інвестиції за січень-червень 2012 року)

Джерело: розраховано та побудовано автором згідно [1]

Як бачимо з рис. 1, по важливості забезпечення потреб економічної системи національного рівня в Україні основним сегментом фінансового ринку є інвестиційний. Сегмент кредитування в порівнянні з інвестиційним відіграє значно меншу роль у фінансовому забезпеченні економіки (у 3,5 разів). Страховий ринок відіграє ще меншу роль – у 2,5 разів меншу ніж кредитний ринок і у 8,9 разів менше в порівнянні з інвестиційним ринком. Отже, виходячи з важливості ролі у фінансовому забезпеченні функціонування та розвитку економічних систем в Україні основним є інвестиційний сегмент фінансового ринку і, в меншій мірі – кредитний ринок. На них і доцільно сконцентрувати основну увагу при аналізі регіональних диспропорцій та ефективності функціонування інформаційних інститутів в контексті формування регіональних фінансових ринків.

Отже, проведемо аналіз стану та основних тенденцій зазначених сегментів. Дослідимо спочатку загальні тенденції інвестиційного ринку.

Зазначимо, що незважаючи на світову фінансово-економічну кризу, український фондовий ринок проявляє помітну тенденцію до зростання і, відповідно до посилення ролі в інвестиційних процесах (рис. 2).

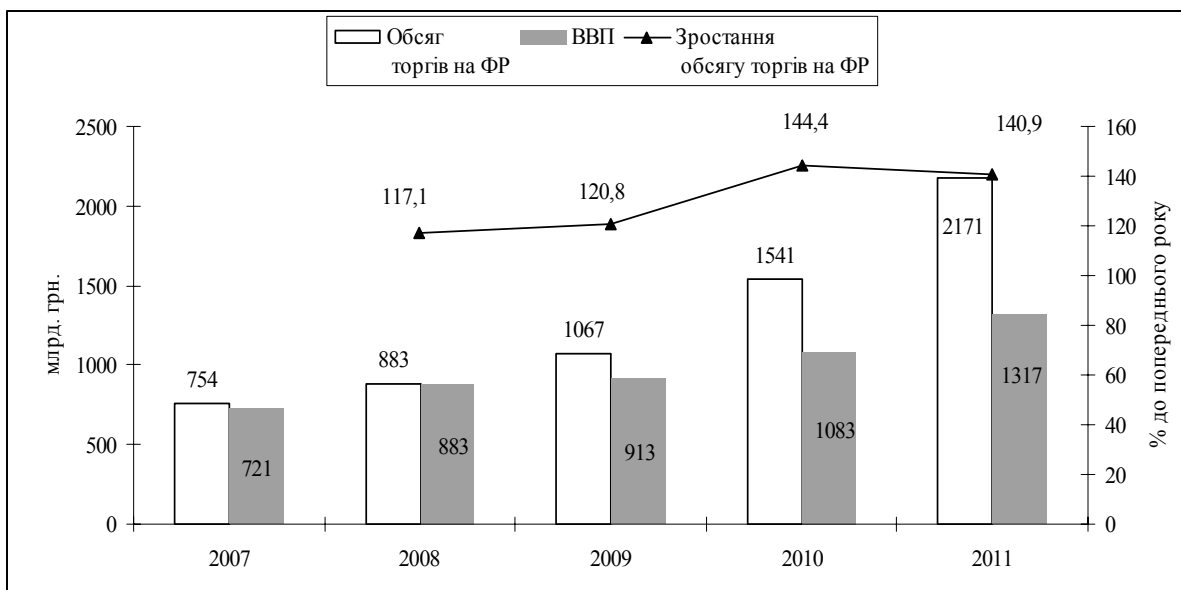


Рис. 2. Динаміка обсяг торгів на фондовому ринку України за 2007-2011 рр.

Джерело: побудовано та розраховано (динаміка зростання обсягів торгів на ФР) автором згідно [2, с.13]

Починаючи з 2009 року обсяги торгів на ФР України перевищили ВВП і за період 2010-2011 роки розрив між зазначеними показниками суттєво збільшився. Хоча фондовий ринок України (принаймні організований) складається з декількох регіональних площадок, проте називати їх регіональними «фондовими ринками» на нашу думку некоректно, так як у їх лістингу перебувають емітенти без чітко виражених регіональних переваг. Відповідно операції з цінними паперами, що відбуваються за наявною статистикою неможливо структурувати за регіонами. Це вказує на суттєву ваду організації збору статистичної інформації, щодо найбільш важливого сегменту регіональних фінансових ринків – інвестиційного. Тим більше, що фондовий ринок стає все більш вагомим «каналом» залучення капіталу в економіку (рис. 3).



Рис. 3. Динаміка залучення інвестицій в економіку України за допомогою фондового ринку

Джерело: розраховано і побудовано автором згідно [2, с.13]:

Згідно даних, представлених на рис. 3, в усі роки, крім 2010 року, динаміка надходження інвестицій у економіку України була позитивною. Особливо помітно зростала роль фондового ринку в залученні інвестицій у національну економіку в 2011 році, коли було залучено інвестицій через інструменти ринку цінних паперів на 86% більше, ніж у 2010 році.

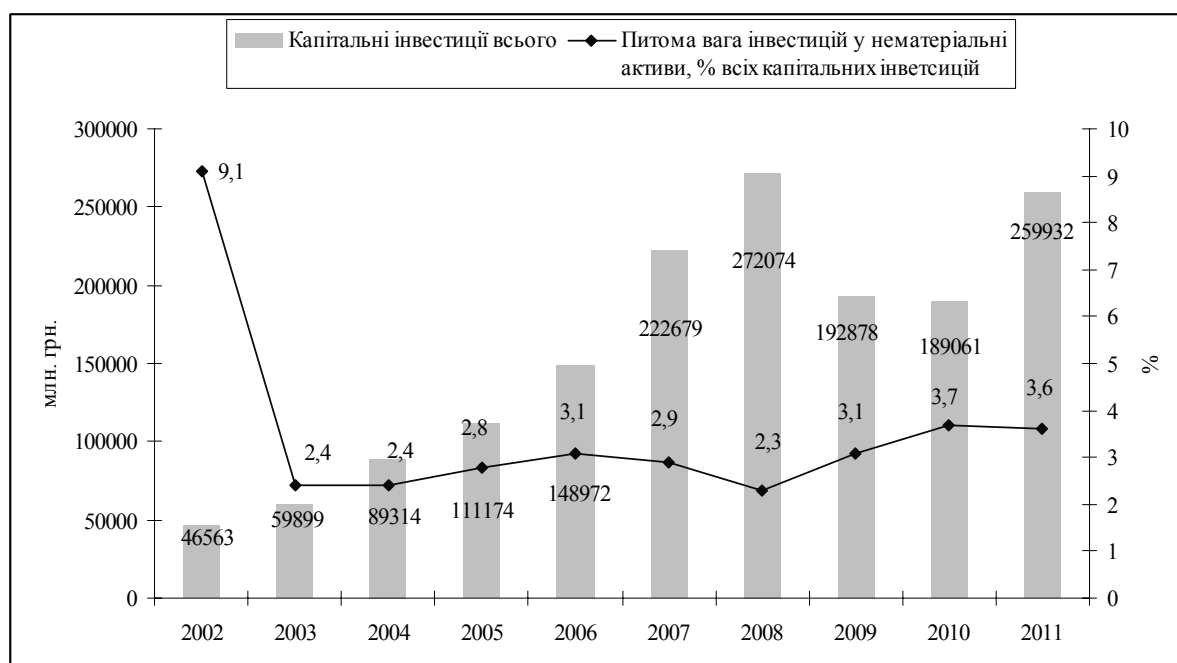


Рис. 4. Капітальні інвестиції в Україні

Джерело: побудовано автором згідно [4]

Зазначимо основні системні вади інформаційного висвітлення стану та тенденцій фондового ринку на регіональному зрізі.

Найперше потрібно зазначити, що НКЦПФР, яка «висвітлює актуальний стан та тенденції розвитку фондового ринку України» [3] повністю ігнорує регіональний аспект фондового ринку. Тому, наприклад, роль фондового ринку для окремих регіонів за наявною статистичною інформацією дослідити неможливо. НКЦПФР просто не надає такої інформації. Територіальні відділення надають інформацію щодо регіональних ринків цінних паперів лише в розрізі кількості учасників та емітентів за видами в регіоні. (див. наприклад розділ «Фондовий ринок регіону» сайту Центрального територіального департаменту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку з центром розміщення у м. Київ, повноваження якого поширюються на м. Київ, Київську, Вінницьку, Житомирську, Чернігівську та Черкаську області) [3]. Регіональні диспропорції інвестиційного ринку можливо дослідити лише в розрізі капітальних та прямих іноземних інвестицій (ПІ).

На рис. 4 наведено показники, що характеризують загальний обсяг капітальних інвестицій в економіці України. Як свідчать дані, наведені на рис. 4 після тривалого позитивного тренду (2003-2008) роки, інвестиційний ринок (принаймні в тій частині, яка пов'язана з фінансовим забезпеченням економіки) зазнав суттєвого спаду в 2009-2010 рр. В 2011 році в інвестиційному сегменті відбувалися позитивні зрушення – обсяг капітальних інвестицій збільшився, хоча і не досяг рівня докризового 2008 року. Привертає увагу висока матеріалоорієнтованість інвестицій в економіці України. Питома вага капітальних інвестицій у нематеріальні активи (НМА) незначна (коливається в діапазоні 2,4-3,7% всіх капітальних інвестицій). Це вказує на те, що фінансовий ринок в Україні здебільшого забезпечує екстенсивний розвиток економічної системи.

Проведемо аналіз капітальних інвестицій в регіональному розрізі. Як відомо, регіони України (державна система статистичних спостережень виокремлює як регіони адміністративні області) дуже відрізняються один від одного масштабами (територією, чисельністю населення, виробничим потенціалом тощо). Для того, що відмежуватися від впливу чинника масштабу будемо розглядати капітальні інвестиції на одного жителя. Загальні обсяги капітальних вкладень на одного жителя в розрізі регіонів України наведено на рис. 5.

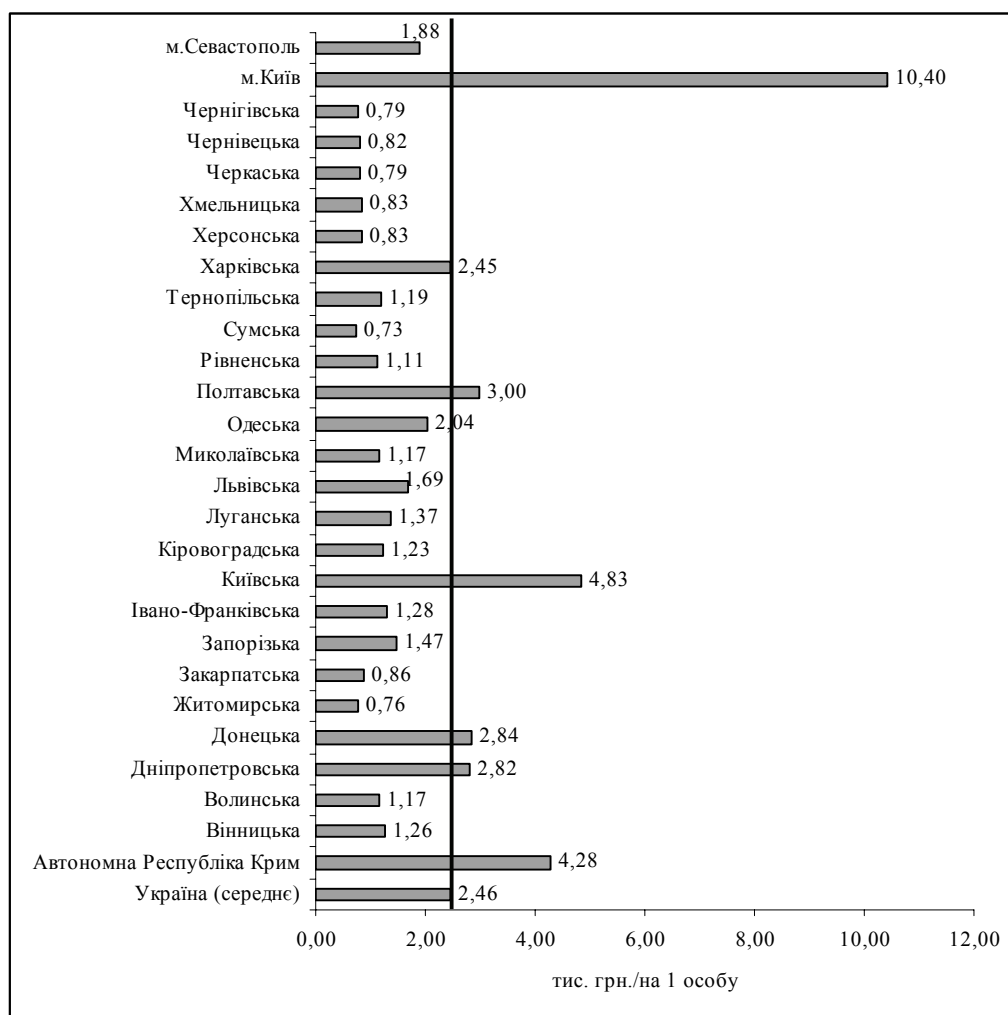


Рис. 5. Капітальні інвестиції в перерахунку на одного жителя в розрізі регіонів України за 1 півріччя 2012 року

Рис. 5 наглядно ілюструє наявність суттєвих диспропорцій в регіональних інвестиційних ринках. Так, лідер по обсягу капітальних вкладень в перерахунку на одного жителя – Київ (10,4 тис. грн.) в 4,2 рази перевищує середнє значення по Україні (2,46 тис. грн.) і в 14,3 рази – регіон з найнижчим показником – Сумську область

(0,73 тис. грн.). Коефіцієнт варіації показника в розрізі регіонів досить значний – 79,5%. В семи регіонах інвестиційні процеси можна вважати відносно розвиненими (капітальні вкладення перевищують, або рівні середньому показнику). Це м. Київ, АР Крим та Київська, Полтавська, Донецька, Дніпропетровська та Харківська обл. Помірний рівень розвитку процесу капітальних інвестицій характерний для семи регіонів – м. Севастополь та Одеська, Львівська, Запорізька, Луганська, Івано-Франківська, Вінницька, Кіровоградська області. Для решти регіональних інвестиційних ринків процеси капітальних вкладень мають відносно низький рівень розвитку.

Значно більшою є неоднорідність динаміки вищеаналізованого показника. Зокрема представляє інтерес швидкість відновлення інвестиційних процесів після кризових явищ в 2009 році, коли обсяги капітальних вкладень зменшилися в усіх регіонах. На рис.6 наведено темпи приросту капітальних вкладень у 2011-му році до 2008-го року (максимальний докризовий рівень) в перерахунку на одного жителя в розрізі регіонів України.

Важливим сегментом регіональних інвестиційних ринків є прямі іноземні інвестиції, які, як слушно підкреслюють експерти Німецької Консультативної групи [5, с.3]:

- сприяють збільшенню обсягів капіталу в економіці і таким чином вирішують проблему нестачі капіталу
- є суттєвим внеском до збільшення приватних і державних інвестицій;
- можуть сприяти збільшенню економічного зростання і добробуту;
- часто сприяють запровадженню сучасних технік виробництва і управління, а також покращенню стандартів бухгалтерського обліку і звітності (більше прозорості).

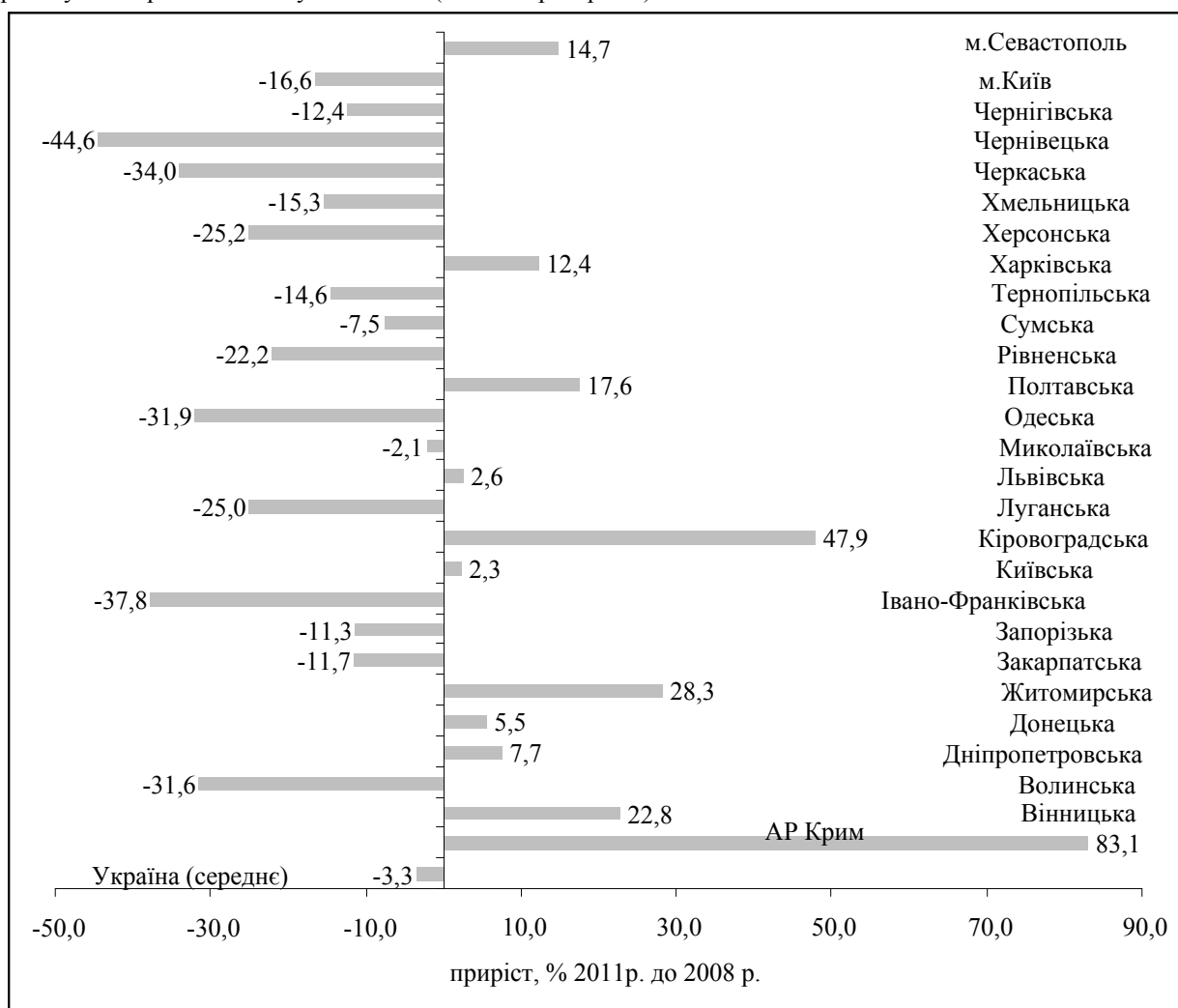


Рис. 6. Відновлення інвестиційних процесів в розрізі регіонів України після кризи (темпи приросту капітальних вкладень на одного жителя 2011/2008 рр.)

Підсумовуючи відзначимо, що регіональні особливості є суттєвими для двох найважливіших (з позиції забезпечення функціонування соціально-економічних систем) сегментів фінансового ринку: інвестиційного та кредитного.

Висновки. Проведене дослідження значимості основних сегментів фінансового ринку (інвестиційного, кредитного та страхового) для ресурсного забезпечення потреб соціально-економічної системи національного рівня дозволяє зробити висновок, що найбільш значимим є сегмент інвестицій, кредитний ринок відіграє значно меншу роль (обсяги кредитування у 3,5 разів менші, ніж реальні інвестиції), страховий ринок відіграє ще меншу роль (страхові виплати по економіці України менші в 2,5 разів за обсяги кредитів). Обидва найбільш значи-

мі сегменти фінансового ринку характеризуються значними регіональними диспропорціями. Аналіз регіонального розподілу капітальних вкладень в перерахунку на одного жителя виявив суттєву регіональну диференціацію даного показника. Відставання регіону аутсайдера (Сумської області - 0,73 тис. грн. на одного жителя) від лідера (Києва - 10,4 тис. грн. на одного жителя) складає 4,2 рази, а коефіцієнт варіації показника в розрізі регіонів досить значний становить 79,5%. Сегмент іноземних інвестицій характеризується ще вищими диспропорціями: розрив між регіоном лідером (м. Київ) та регіоном аутсайдером (Тернопільською обл.) складає станом на вересень 2012 року ніж 157 разів і проявляє до збільшення.

Значні регіональні диспропорції спостерігаються і на кредитному ринку. В ході оцінки індексу розвитку кредитного ринку на основі сукупності з п'яти показників (процентна ставка за кредитами, процентна ставка за депозитами, вимоги за кредитами, наданими підприємствам, вимоги за кредитами, наданими домогосподарствам, залишки за депозитами – інтегральний індекс визначався як середнє геометричне з нормованих на безрозмірних оцінок). Індекс розвитку кредитного ринку Київської області (включно з м. Києвом) становить близько 0,8, тоді як для Закарпатської області – близько 0,06, що в 13,3 рази менше. За таких умов у більшості регіонів дія ринкових чинників є недостатньою для розвитку інформаційних інститутів, що в свою чергу виступає стримуючим фактором розвитку регіональних фінансових ринків. Утворюється своєрідна пастка блокування розвитку інформаційних інститутів в регіонах.

Список використаних джерел

1. Капітальні інвестиції [електронний ресурс] – режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/> – [Заголовок з екрану].
2. Український фондовий ринок 2011: впевненість, стійкість та зростання. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [електронний ресурс]. – К., 2012. – 74 с. – режим доступу: http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1340015412.pdf.
3. Річна звітність // Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України [електронний ресурс] – режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/activities/annual>.
4. Інформація про публікації організацій членів Асоціації агенцій регіонального розвитку України (ААРРУ) [електронний ресурс] – режим доступу: <http://www.narda.org.ua/?fuseaction=menu.main&id=96>.
5. Джуччі Р. Залучення іноземних інвестицій в Україну: Кількісні і якісні аспекти [електронний ресурс] / Р. Джуччі, Р. Кірхнер // Серія консультативних брифінгів – 2011. – РВ/17/2011 – 20 с. – режим доступу: http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_Briefing_Series/2011/PB_17_2011_ukr.pdf.

Стаття надійшла до редакції 15.05.2013