

**ВПЛИВ КІЛЬКІСНИХ ЧИННИКІВ НА РІВЕНЬ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ
ІНВЕСТИЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

В сучасних умовах фінансової нестабільності та кризового стану економіки України важливого значення набуває активізація інвестиційної діяльності, оскільки без цього неможливо здійснити прогресивні структурні зрушення в економіці, інноваційне оновлення реального сектору, підвищення конкурентоспроможності та забезпечення сталого соціально – економічного розвитку держави.

Аналізуючи праці провідних економістів, слід відзначити, що значний внесок у дослідження проблем фінансового інвестування на фондовому ринку зробила низка вчених, зокрема: У. Шарп [1] у своїй роботі розглядає механізми оптимізації фінансових інвестицій на фондовому ринку; Ю. Брігхем [2] та Г. Бірман, С. Шмідт [3] розглядають базові концепції теорії структури капіталу та критерії оцінки інвестиційних проєктів; Р. Брейлі [4] наводить ключові аспекти прийняття інвестиційних рішень та механізми використання фінансових інструментів. Серед вітчизняних: Л.О. Бакаєв [5], який у своїх роботах розглядає рівень прибутковості інвестицій та визначає ризики, що супроводжують процес інвестування; А.А. Пересада [6] визначає принципи та характерні ознаки портфельного інвестування на фондовому ринку; Б.М. Щукін [7], В. Базилевич [8] розглядають теоретичні аспекти процесу інвестування; О.І. Воробйова [9] у своїй роботі досліджує економічну сутність поняття «інвестиції», що дозволяє уточнити інвестиційний процес. Слід зазначити, що внаслідок світової фінансової кризи, а також внутрішньої нестабільності економіки України відбувається відтік інвестиційного капіталу та погіршення інвестиційного клімату, що незважаючи на високий науковий рівень досліджень інвестиційної діяльності, змушує науковців повернутися до питання виявлення факторів впливу на процеси фінансового інвестування.

На сьогодні успішна інвестиційна діяльність на фондовому ринку залежить від багатьох зовнішніх та внутрішніх чинників. Науково обґрунтовано негативний вплив нестабільності процесів інвестування на сталий розвиток економіки держави.

Отже метою дослідження є виявлення та систематизація основних чинників, які впливають на рівень капіталізації фондового ринку України, що в свою чергу сприятиме підвищенню ефективності управлінських рішень під час розроблення інвестиційної політики.

Розвиток українського фондового ринку в середньостроковій перспективі безпосередньо пов'язаний як з загальним станом економіки держави, так і з розвитком окремих складових фінансової системи. Стан глобальних ринків розвинених країн, також традиційно здійснює вплив на вітчизняну економіку, тому розвиток фінансового ринку та банківської системи України повинний стати підґрунтям задля фінансової стабілізації, поступового розвитку національної економіки та зменшенню впливу на неї негативних факторів. Прибутковість фінансових інвестицій значною мірою залежить від політичної стабільності всередині країни, фундаментальних економічних показників, рівня розвитку корпоративних відносин, а також розвитку та реформування фінансового сектору. Вітчизняний фондовий ринок виступає ключовим сегментом національної економіки з огляду ефективного перерозподілу власності та залучення інвестицій. Отже аналіз стану українського фондового ринку є важливим, з позиції формування інвестиційного потенціалу.

Аналізуючи дослідження вчених – економістів країн СНД, зокрема В.І. Блонської [10], І.О. Макаренко [11] слід зазначити, що здебільшого всі вони розподіляють чинники впливу за наступними категоріями: зовнішні та внутрішні; чинники макро-, мікро- та нанорівня. На нашу думку доцільно розподіляти фактори впливу на рівень капіталізації фінансових інвестицій на фондовому ринку на внутрішні та зовнішні, вкладаючи в дані категорії уточнений економічний зміст, що враховує специфіку середовища. А саме, зовнішніми факторами слід вважати такі, що не формуються чи не виникають в межах простору функціонування фондового ринку. Натомість внутрішніми слід вважати, такі фактори, що повністю формуються чи виникають в процесі функціонування фондових механізмів чи є результатом проявів особливостей його функціонування.

Ґрунтуючись на проведених дослідженнях, на нашу думку, доцільно розподіляти чинники впливу в рамках зовнішньої та внутрішньої групи на якісні (такі, що потребують експертної оцінки, через неможливість їх безпосереднього розрахунку) та кількісні (такі, що піддаються обчисленню та мають

одиниці виміру). Схематично структура чинників впливу на рівень капіталізації фінансових інвестицій на фондовому ринку наведена на рис.1.

Задля проведення аналізу кількісних чинників, ряди даних, на нашу думку, коректно розподіляти на дві групи: I група містить дані 2009, 2010, 2011 рр., II група містить дані до 2007 року включно. Подібний розподіл виключає набір даних 2008 р., що характеризується як провальний, через вплив світової фінансової кризи.

Оскільки нас цікавить середньострокова динаміка показників на фондовому ринку, у своїх розрахунках ми використовуємо показники I групи. Показник капіталізації ми пропонуємо вважати, як основний, що характеризує результати фінансового інвестування на фондовому ринку, оскільки містить у собі основні характеристики фінансових інструментів фондового ринку.

Його формула розрахунку є загально прийнятою двома найбільшими фондовими майданчиками країни (Українською фондовою біржею та біржею ПФТС) і має наступний вигляд:

$$MC_n = \sum_{i=1}^n W_i \cdot P_i \cdot Q_i \cdot C_i, \quad (1)$$

де MC_n – загальна ринкова капіталізація;

W_i – коефіцієнт free-float;

P_i – ціна акції на момент розрахунку;

Q_i – загальна кількість акцій в портфелі;

C_i – коефіцієнт, що визначає частку акцій певного емітента в структурі портфелю.

На основі проведеного аналізу літературних джерел у табл. 1 представлені макроекономічні показники, які впливають на ринок цінних паперів або ж самі можуть змінюватися залежно від стану даного ринку.

Таблиця 1

Зовнішні показники, які впливають на стан ринку цінних паперів*

Показник	Характеристика показника
	Кількісні
Обсяг валового внутрішнього продукту	Під валовим внутрішнім продуктом розуміють макроекономічний показник економічної статистики, що характеризує сукупну вартість кінцевих продуктів і послуг, вироблених у певній країні за певний проміжок часу, у поточних цінах без врахування платіжного балансу [12, с. 110].
Індекс споживчих цін	Є найважливішим показником, який характеризує інфляційні процеси в економіці країни і використовується для вирішення багатьох питань державної політики, аналізу і прогнозу цінових процесів в економіці, перегляду розмірів грошових доходів та мінімальних соціальних гарантій населення, рішення правових спорів, перерахунку показників системи національних рахунків у постійні ціни.
Рівень безробіття	Ситуація в економіці, коли різко знижується попит на робочу силу [12, с. 80]. Впливає на поведінку інвесторів та емітентів цінних паперів
Державний бюджет (дефіцит, профіцит)	Зведений показник надходжень та видатків державних коштів.
Облікова ставка НБУ	Один з монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк установлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів на відповідний період і є основною процентною ставкою, яка залежить від процесів, що відбуваються в макроекономічній, бюджетній сферах та на грошово-кредитному ринку.
Грошова база	Сукупність готівкових коштів, випущених в обіг Національним банком, коштів обов'язкових резервів, коштів на кореспондентських рахунках та інших коштів інших депозитних корпорацій (банків), коштів державних не фінансових корпорацій і домашніх господарств.

Продовження табл.1

Офіційні резервні активи резерви в іноземній валюті	Зовнішні активи, що контролюються Національним банком України та за першою вимогою можуть бути використані ним для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу, непрямого впливу на обсяги цього дефіциту за допомогою інтервенцій на валютному ринку, що впливають на обмінний курс гривні до іноземних валют, та з іншою метою
Депозити домашніх господарств	Грошові кошти у вигляді заощаджень, що зберігаються на рахунках фінансових установ.
Кредити, надані домашнім господарствам	Грошові кошти, що біли надані на цільове використання домогосподарствами.
Якісні	
Політична стабільність	Система зв'язків між різними політичними суб'єктами, що характеризується певною цілісністю та ефективністю функціонування самої системи.
Вплив законодавчих змін	Процеси інвестування протікають в правовому полі певної країни, тому зміни законодавчих нормативів мають суттєвий вплив як на сам процес, так і на його результати.
Тероризм	Суспільно небезпечна діяльність, яка полягає у свідомому, цілеспрямованому застосуванні насильства, що призводить до економічних втрат.
Корупція	Злочинна діяльність у сфері політики чи державного управління, що полягає у використанні посадовими особами довірених їм прав і владних можливостей для особистого збагачення; підкупність і продажність громадських і політичних діячів.
Природно кліматичний вплив –	Низка природно – кліматичних явищ, що призводять до незапланованих економічних втрат.

*Складено автором на основі аналізу економічної літератури

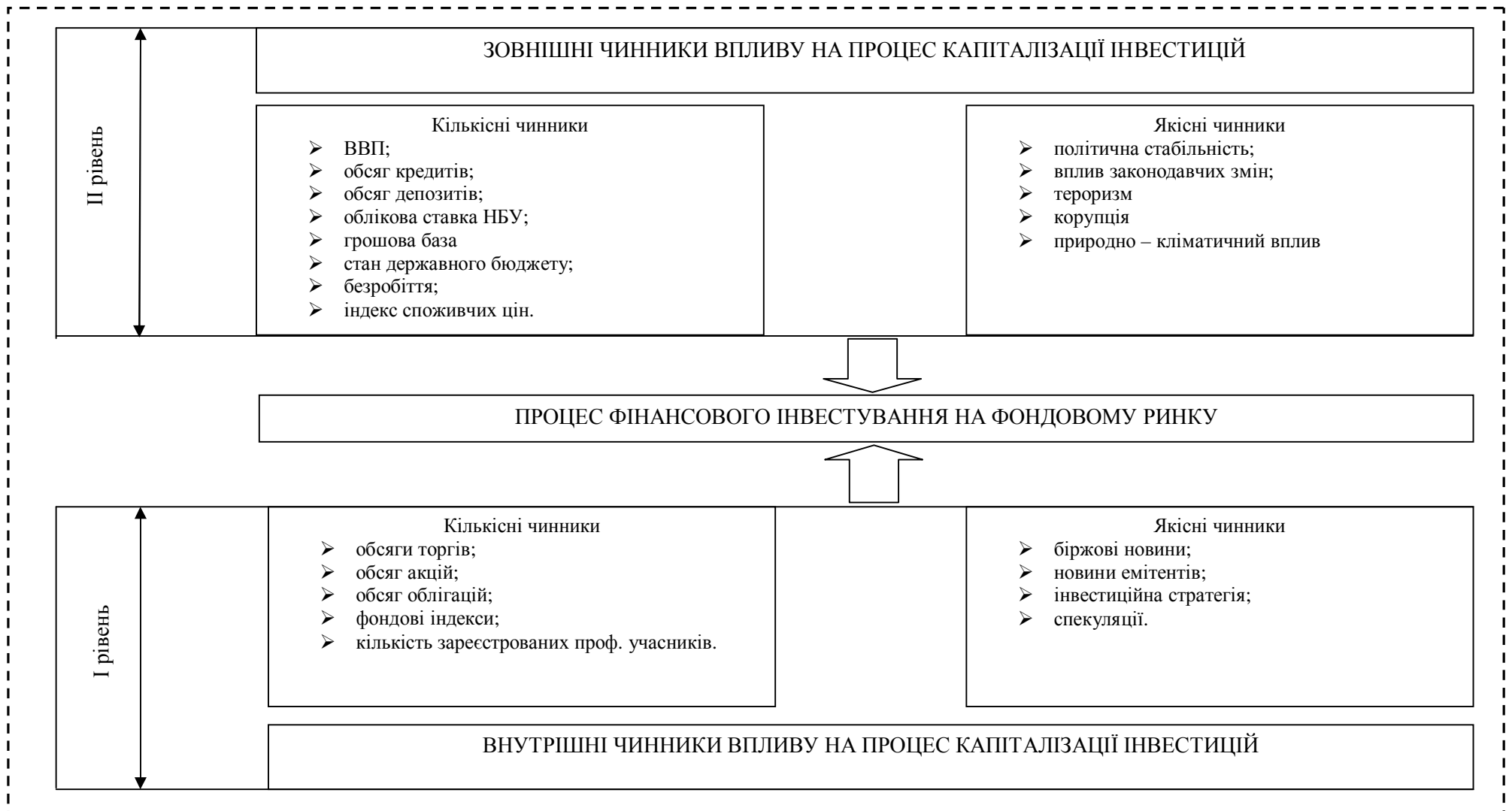


Рис. 1. Схематична структура чинників впливу на рівень капіталізації фінансових інвестицій на фондовому ринку

Як незалежний, від галузевої специфіки індикатор, що характеризує економічну ситуацію, логічно використовувати показник рівня ВВП. Однак оцінити вплив динаміки ВВП, що розраховується поквартально, на капіталізацію фінансових інвестицій є досить проблематично через низьку оперативність показника. Тому в подальшому аналізі даний показник не буде враховано. В.С. Загорський у своїй роботі «Розвиток ринку цінних паперів і управління його ризиками», зазначає, що фондовий ринок є індикатором стану економіки певної держави [12]. Враховуючи це, зміна наведених вище макроекономічних показників має супроводжуватися змінами показників, що характеризують стан фондового ринку. Дані щодо внутрішніх показників наведено в табл. 2.

Таблиця 2

Внутрішні показники, що характеризують стан ринку цінних паперів*

Показник	Характеристика показника
Кількісні	
Обсяг випущених акцій (ринок акціонерного капіталу)	Обсяг цінних паперів, що засвідчує майнові права її власника (акціонера), що мають відношення до акціонерного товариства [14].
Обсяг випущених облігацій (ринок боргового капіталу)	Обсяг цінних паперів, що засвідчує внесення її власником коштів, визначає відносини позики між власником облігації й емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк і виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачене умовами розміщення [14]
Обсяги торгів на ринку цінних паперів	Обсяг торгів на фондовому ринку розраховують як число акцій, яке переходить від продавців до покупців, тобто як торговельний оборот всередині дня [13]. Обсяг торгів на ринку цінних паперів свідчить насамперед про активність інвесторів і бажання власників цінних паперів їх продати.
Фондові індекси	В.Н. Шелудько визначає фондові індекси як показники, які виконують роль узагальнювальних характеристик макроекономічної ситуації і інвестиційного клімату в країні і призначені для відображення поточної кон'юнктури ринку, стану ділової активності й оцінювання тенденцій ринку цінних паперів [15, с. 406-407]. В моделі окрім вітчизняних індексів будуть використані світові, оскільки вони здійснюють безпосередній вплив на вітчизняний ринок.
Кількість зареєстрованих професійних учасників ринку цінних паперів та їхніх об'єднань та ін.	Кількість зареєстрованих професійних учасників ринку цінних паперів та їхніх об'єднань характеризує стан інфраструктури фондового ринку, яка, як зазначає Ю.Я. Кравченко, обслуговує інтереси учасників ринку. Також вказує на те, що привабливість національного ринку цінних паперів багато в чому залежить саме від інфраструктурних факторів – рівня і напрямку розвитку інфраструктури ринку цінних паперів, кваліфікації його елементів [16, с. 536].
Якісні	
Біржові новини	Новини, що пов'язані із біржовими нововведеннями.
Новини емітентів	Інформація, що надається з офіційних джерел емітента про стан акціонерів, емісії паперів та ін.
Інвестиційна стратегія	В сучасній економічній літературі тлумачиться як формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності і вибір найефективніших шляхів їх досягнення
Ступінь монополізації ринку	Визначає наявність чи утворення домінуючих груп учасників фондової торгівлі.

*Складено автором на основі аналізу економічної літератури

В Україні та світі існують різні методи і системи аналізу фондового ринку, серед яких особливе місце займають фундаментальний та технічний аналіз. Технічним аналізом вважають дослідження динаміки основних показників ринку, найчастіше за допомогою графіків, з метою прогнозування майбутньої ситуації. За допомогою регресійно-кореляційного аналізу було побудовано кореляційні матриці.

На основі відібраних факторів були побудовані багатофакторні регресійні моделі виду :

$$\hat{y} = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + a_kx_k, \quad (2)$$

де $a_0 - a_k$ – параметри рівняння; $x_1 - x_k$ – незалежні змінні.

Результати технічного аналізу зовнішніх (кількісних) чинників впливу наведені в таблиці 3, натомість результати досліджень внутрішніх (кількісних) чинників в таблиці 4.

Таблиця 3

Показники парної кореляції зовнішніх (кількісних) чинників впливу на рівень капіталізації фінансових інвестицій*

№	Чинник	Показник парної кореляції
1	Грошова база	0,67
2	Депозити домашніх господарств	0,66
3	Офіційні резервні активи резерви в іноземній валюті	0,63
4	Державний бюджет (дефіцит, профіцит)	-0,12
5	Індекс споживчих цін	-0,16
6	Рівень безробіття	-0,53
7	Облікова ставка НБУ	-0,75
8	Кредити, надані домашнім господарствам	-0,80

*Складено автором на основі даних технічного аналізу

Про високу статистичну достовірність свідчить показник детермінації $R^2=0,86$, що характеризує частку варіації показника, яку можливо описати за допомогою рівняння регресії.

Таблиця 4

Показники парної кореляції внутрішніх (кількісних) чинників впливу на рівень капіталізації фінансових інвестицій*

№	Чинник	Показник парної кореляції
1	Індекс РТС	0,94
2	Індекс DAX	0,94
3	Індекс Dow Jones	0,86
4	Обсяг облігацій та похідних цінних паперів	0,75
5	Обсяг біржових торгів	0,71
6	Індекс Nikkei 225	0,57
7	Обсяг акцій та інших форм участі у капіталі	0,30
8	Кількість зареєстрованих професійних торгівців	-0,45

*Складено автором на основі даних технічного аналізу

Про високу статистичну достовірність свідчить показник детермінації $R^2=0,94$ що характеризує частку варіації показника, яку можливо описати за допомогою рівняння регресії. Значимість та адекватність моделей перевірялася за допомогою стандартних статистичних процедур за рівня ймовірності 95%. Базуючись на проведених дослідженнях, була сформована вибірка факторів, що мають найбільший вплив на рівень капіталізації фінансових інвестицій на фондовому ринку України (табл. 5):

Таблиця 5

Зведені чинники впливу на рівень капіталізації фінансових інвестицій *

№	Чинник	Показник парної кореляції
1	Індекс РТС	0,94
2	Індекс DAX	0,94
3	Індекс Dow Jones	0,86
4	Обсяг облігацій та похідних цінних паперів	0,75
5	Обсяг біржових торгів	0,71
6	Грошова база	0,67
7	Депозити домашніх господарств	0,65
8	Офіційні резервні активи резерви в іноземній валюті	0,63
9	Індекс Nikkei 225	0,57
10	Обсяг акцій та інших форм участі у капіталі	0,30

*Складено автором на основі даних технічного аналізу

Результати розрахунків багатфакторних регресійних моделей дають змогу на основі статистичних методів визначити прогнози основних показників рівня капіталізації фінансових інвестицій на фондовому ринку. Це має науково-практичне значення за – для розробки інвестиційних стратегій та рішень.

З огляду проведених досліджень є можливим зробити наступні висновки:

Задля отримання більш достовірних результатів аналізу, є доцільним розподіляти чинники впливу за їх рівнем та методом обчислювання.

На сьогодні, внутрішні чинники, мають найбільшу (загрозливу) ступінь впливу на вітчизняний ринок цінних паперів. Зокрема показники, кореляції індексів РТС, DAX та Dow Jones коливаються в межах від 0,8 до 0,95, що характеризується високим рівнем впливу показника. Слід також зазначити. Що такі чинники, як обсяг біржової торгівлі, об'єми облігацій та похідних цінних паперів мають середню ступінь впливу, що говорить про високу залежність вітчизняного фондового ринку від світових торговельних майданчиків, що пояснюється відсутністю діючих регулятивних механізмів, нерозвиненістю вітчизняного ринку.

Зовнішні чинники, насамперед макроекономічні показники, мають середню ступінь впливу, показники кореляції яких коливаються в межах від 0,6 до 0,75, що, на нашу думку, спричиняє загрозливу ситуацію, коли фондові індикатори не відображають достовірної динаміки економіки країни.

Визначення чинників впливу дозволяє сформувати національну стратегію розвитку фондового ринку та сформувати регулятивні механізми, що сприятимуть підвищенню фінансової стабільності та безпеки країни.

Література

1. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М.: ИНФРА, 2001. – 1028 с.
2. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхем. – Спб.: Экономическая школа, 1997. – 497 с.
3. Бирман Г. Капиталовложения. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, С. Шмидт. – М.: «Юнити», 2003. – 632 с.
4. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли. – М.: «Олимп-Бизнес», 1997. – 1120 с.
5. Бакаев Л.О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями: навч. посібник / Л.О. Бакаев. – К.: КНЕУ, 2000. – 151 с.
6. Пересада А.А. Портфельне інвестування: навч. посібник / А.А. Пересада, О.Г. Шевченко. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.
7. Щукін Б.М. Інвестування: курс лекцій / Б.М. Щукін. – К.: МАУП, 2004. – 216 с.
8. Економічна теорія: політекономія: підручник / За ред. В.Д. Базидевича. – К.: Знання-Прес, 2008. – 719 с.
9. Воробйова О.І. Інвестиційно-інноваційна діяльність на національному та регіональному рівні / О.І. Воробйова. – Сімферополь: Таврія, 2007. – 235 с.
10. Блонська В.І. Чинники, які впливають на інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання у сфері торгівлі / В.І. Блонська, Т.М. Ковцуняк // Науковий вісник НЛТУ України. – Львів: РВВ НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.4. – С. 216-222.
11. Макаренко І.О. Становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні / І.О. Макаренко // Шляхи та інструменти модернізаційного прориву економіки України. – Одеса: ПРРЕД НАН України, 2010. – С. 176-178.
12. Загородній А.Г. Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. – К.: Знання, 2007. – 1072 с.
13. Про цінні папери та фондовий ринок, [Електронний ресурс]: Закон України / Верховна Рада України – Документ № 3480-15 остання редакція від 30.04.2009 р. – 3 с. – Режим доступу до закону: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>
14. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 495 с.
15. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підруч. / В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2008. – 535 с.
16. Кравченко Ю.Я. Фондовый рынок: учеб. пособ. / Ю.Я. Кравченко. – К.: Дакор, КНТ, 2008. – 733 с.

330.341.1

*Домбровський О.Г., к.е.н., заступник директора,
Інститут світової економіки
і міжнародних відносин НАН України*

КОНЦЕПТ ГЛОКАЛІЗАЦІЇ В СУЧАСНОМУ ЕКОНОМІЧНОМУ ПРОСТОРИ: ІННОВАЦІЙНИЙ ВИМІР

Процес глобальної трансформації сьогодні визначається низкою переходів по осі «національне-транснаціональне», яка виявляється у перерозподілі владних повноважень з національного на транснаціональний рівень; появою нових суб'єктів влади, таких, як глобальна держава, міжнародні регулювальні органи, неформальні центри впливу з надзвичайно високим