

4. Визгалов Д.В. Брендинг города / Д.В. Визгалов. — М.: Фонд «Институт экономики города», 2011. — 160 с.
5. Нескоромная Е. Продвижение бренда города / Е. Нескоромная [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:hcluFPchp4gJ:pr-club.com/assets/files/pr_lib/pr_papers/neskoromnaya.doc+&cd=2&hl=uk&ct=clnk&gl=ua.
6. Музиченко-Козловська О.В. Територіальний маркетинг як чинник формування туристичної привабливості регіону / О.В. Музиченко-Козловська [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Logistyka/2007_594/20.pdf.
7. Черевко А.І. Роль територіального маркетингу у зрівноваженому розвитку сільських територій / А.І. Черевко [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Chem_Biol/Vldau/APK/2010_2/files%5C10gidort.pdf.
8. Дробышевская Т.В. Индикаторы городского развития как носители имиджа города / Т.В. Дробышевская // Вісник ДІТБ. — 2006. — №10. — С.43—46.
9. Как брендируют города [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.adme.ru/brending/kak-brendiruyut-goroda-69951/>

УДК 336.76(477)

ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Гавкалова Н. Л., Шутєєва О. Ю.

Досліджено сучасний стан ринку цінних паперів в Україні. За результатами факторного аналізу доведено, що на розвиток фінансового забезпечення його функціонування впливають фінансовий потенціал держави та якість корпоративного управління, ефективність фондової політики та контролю на ринку цінних паперів, а також ризикованість операцій на ринку цінних паперів.

Ключові слова: фондова політика, фінансове забезпечення, функціонування ринку цінних паперів

Ефективний фінансовий сектор дає можливість розміщення ресурсів, накопичених громадянами країни або інвестованих іншими країнами, там, де ці ресурси використовуються найбільш раціонально. Ефективний фінансовий сектор спрямовує ресурси найбільш ефективним підприємцям або інвестиційним проектам з найбільшим очікуваним прибутком, що передбачає ретельну оцінку ризиків. Одним з актуальних способів вкладення стають інструменти ринку цінних паперів.

У економічній літературі особливостям та проблемам функціонування ринку цінних паперів присвячені роботи М. Алексєєва, Б. Альохіна, А. Архипова, І. О. Бланка, А. Грязнової, А. Зуєвої, А. В. Приходько, А. Д. Радигіна, С. М. Самець, В. К. Сенчагова, В. М. Фомішиної та ін. Проте сучасному етапі все частіше виникають нові проблеми, які вимагають вдосконалених підходів до процесу забезпечення ефективного аналізу особливостей розвитку та виявлення перспектив ринку цінних паперів. Одночасно у вітчизняній науковій літературі не вистачає комплексного дослідження особливостей функціонування ринку цінних паперів з урахуванням специфіки взаємодії певних факторів впливу.

Вказані вище проблеми зумовлюють мету даної статті, що полягає в уточненні специфіки функціонування та напрямків розвитку ринку цінних паперів в Україні, обґрунтуванні переліку факторів, які впливають на ці процеси.

Сучасний стан ринку цінних паперів в Україні характеризується такими особливостями його функціонування: швидкі темпи зростання обсягів торгівлі цінними паперами; суттєве збільшення залучених інвестицій через інструменти фондового ринку; відновлення тенденцій до зростання зареєстрованих НКЦПФР обсягів емісії цінних паперів; відродження інтересу до випуску і торгівлі

державними облігаціями; значне збільшення обсягів біржової торгівлі; розширення інструментів фондового ринку; посилення державного регулювання організації здійснення операцій на фондовому ринку. Також виявлено такі негативні тенденції: переважання операцій з продажу над операціями з купівлі цінних паперів за участю нерезидентів; нестабільність показників ефективності біржової торгівлі та функціонування ринку цінних паперів в цілому, обмеженість фінансового забезпечення для розширення обсягів операцій з інструментами фондового ринку, викликане збитковістю підприємств, кризовими процесами в окремих галузях, тіньовим сектором, недостатніми доходами населення для інвестування, а також психологічними факторами (відірваною довірою до цінних паперів, ризиком невизначеності, недостатнім рівнем захисту інтересів інвесторів) тощо.

Дослідження структурної взаємодії окремих складових ринку цінних паперів, методичних засад його формування та основних факторів, які впливають на його стан, функціонування і розвиток, доцільно проводити з метою теоретичного обґрунтування напрямів подальшого розвитку цього ринку і його інструментів в сучасних умовах демократизації та конкуренції. Проведений аналіз продемонстрував необхідність застосування емпіричних даних, які є ілюстративним матеріалом для здійснення таких досліджень. Оскільки ефективність фондового ринку та фондової політики в цілому є інтегральним виразом дієвості такого механізму забезпечення виконання функцій і завдань держави при вирішенні конкретних соціально-економічних питань, то в дисертаційній роботі пропонується визначити його специфіку через оцінку факторів розвитку ринку цінних паперів.

Складність подібної оцінки доводить необхідність чіткого обґрунтування методу для її проведення. При цьому методики мають відповідати наступним критеріям: комплексний підхід до виконання аналізу соціально-економічного становища країни, регіону, учасника фондового ринку тощо; можливість виконання аналізу в оперативному режимі часу та зіставлення з плановими (очікуваними) показниками; доступність інформаційного забезпечення аналізу (необхідність залучення додаткової інформації, наявність наскрізної статистики по країні, регіонам, окремим державним органам, застосування новітніх технологій); затрати часу на виконання аналізу; можливість врахування впливу факторів зовнішнього середовища учасника фондового ринку; врахування конкурентних переваг та недоліків поточного стану ринку цінних паперів; диференційований підхід до виконання аналізу на рівні країни, регіону, організації тощо.

Дослідження розвитку будь-яких об'єктів із застосуванням факторного аналізу з застосуванням методу головних компонент передбачає, що представлена сукупність факторів є адекватною, якщо перші три-чотири фактори пояснюють хоча б 75 % варіації зазначених показників. Отже при переході до системи головних компонент відбувається істотне зниження вимірності задачі в наслідок агрегування невеликої кількості незалежних факторів, які виділяються у наслідок того, що вихідна сукупність показників є різними передумовами деяких загальних причин – агрегованих змінних-факторів. В дисертаційній роботі факторне моделювання щодо визначеної проблематики відбулося у декілька етапів:

- формування вихідної матриці спостереження з урахуванням достатності, доцільності та витратності на збір (чи розрахунок) показників, які в неї входитимуть;
- перевірка показників на кореляційні зв'язки та виключення корелюючих показників (якщо такі є) з метою запобігання викривлення результатів аналізу;
- покрокове проведення факторного аналізу з метою формування агрегованих факторів впливу на розвиток державної служби;
- оцінка отриманих результатів;
- формулювання висновків щодо отриманої сукупності факторів впливу та оцінка їх впливу на розвиток державної служби в Україні.

В роботі було використано пакет статистичного аналізу STATISTICA, версія 6.0.

Для оцінки ефективності функціонування та особливостей розвитку ринку цінних паперів розроблено систему показників, яка враховує наступні вимоги:

- 1) Суттєвість показників та їх груп для державних органів. На основі проведеного аналізу сучасного стану фондового ринку в Україні встановлено, що на його розвиток впливають як результати діяльності самих учасників, їх структури, так і умов, які склалися у зовнішньому середовищі

та накладають відбиток на організацію взаємовідносин в рамках встановленої фондової політики (взаємодія з органами виконавчої, законодавчої, судової влади, місцевого самоврядування, фізичними та юридичними особами, фактичними і потенційними інвесторами).

- 2) Порівнянність показників, які входять у модель забезпечена у процедурі самого факторного аналізу, який дозволяє використовувати вихідні дані, вираженні у різних одиницях вимірювання. Так внутрішній розрахунковий механізм нівелює таку незіставність через їх стандартизацію. В результаті на виході формується достатня кількість факторів для описання динаміки всього масиву первинної інформації з досліджуваної проблематики у безвимірних одиницях.
- 3) Можливість прогнозування рівня розвитку ринку цінних паперів з використанням отриманої сукупності факторів впливу. Кількість отриманих факторів впливу у динаміці залежить від того, за скільки контрольних періодів були досліджені вихідні дані для моделювання. Саме їх кількість обумовлює період, на який складатиметься прогноз. Додатково можна прогнозувати не тільки самі складові, фактори впливу, а й на основі їх сукупності розраховувати інтегральний показник розвитку ринку і визначати його прогнозну модель.
- 4) Можливість регулювання значень показників залежно від рівня використання різних джерел фінансування програм розвитку і ефективності діяльності учасників фондового ринку. Така мета досяжна з тієї причини, що оскільки в результаті проведеного аналізу отримується сукупність факторів впливу на розвиток ринку цінних паперів, то їх доцільно використовувати в якості індикаторів розвитку і обґрунтування заходів щодо вдосконалення цього ринку та пріоритетності їх фінансового забезпечення.

З урахуванням вище зазначеного в систему показників, які виступили в якості вихідних даних для факторного моделювання, було включено як показники розвитку ринку цінних паперів [1, 2], так і загальні макроекономічні показники, від змін яких залежить фінансова забезпеченість цього ринку.

Наведені показники обрано на базі аналізу літературних джерел, присвячених аналізованій проблематиці та з огляду на специфіку функціонування ринку цінних паперів, важливість обраного соціально-економічного явища для виконання завдань, поставлених перед цим сектором, і мету дослідження. Також було враховано доступність інформації та складність додаткових розрахунків. Такий склад показників відображає організаційні та соціально-економічні аспекти розвитку ринку цінних паперів в Україні на сучасному етапі.

Достовірність та значущість результатів факторного аналізу було перевірено за відповідними параметрами (власне число, загальна та кумулятивна дисперсія) (табл. 1).

Таблиця 1.

Вклад факторів до загальної дисперсії

Фактор	Власне число	Загальна дисперсія, %	Кумулятивна дисперсія, %
F1	11,269	53,665	53,665
F2	4,405	20,974	74,639
F3	3,506	16,693	91,332

Як свідчать дані табл. 1, виділені фактори є значущими: їх власні числа > 1 . При цьому найбільший вагомий вклад дає перший фактор, пояснюючи 53,665 % мінливості, а в сукупності три фактори пояснюють 91,332 % загальної дисперсії показників. Це свідчить, що проведений факторний аналіз дозволив на рівні 91,332 % спільності представити первісні змінні, які відображають функціонування ринку цінних паперів та його розвиток в країні у 2007-2011 рр., трьома незалежними змінними.

Для економічної інтерпретації отриманих факторів розглянуті значення їх вагових коефіцієнтів (факторних навантажень), аналіз яких дозволив зробити наступні висновки.

До першого фактора з навантаженнями 0,968, 0,988, 0,989, 0,959, 0,992, 0,946, 0,977, 0,983 та -0,855 відповідно увійшли показники: ВВП (П1); обсяг торгів на ринку цінних паперів (П2); обсяг реалізованої промислової продукції (П3); обсяг залучених прямих іноземних інвестицій в Україні (П5); кількість товариств, які мають власний кодекс корпоративного управління (П15); кількість проведених зборів (П16); середньомісячна заробітна плата (П17); доходи населення (П18) і економічно активне населення в країні (П19). Структура першого фактора (F1) дозволяє тлумачити нову агреговану змінну – фінансовий потенціал держави та якість корпоративного управління, який має

значний вплив на забезпечення розвитку ринку цінних паперів в цілому в сучасних умовах.

Другий фактор містить такі чотири показники – обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку (П4 – навантаження 0,811); обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (П6 – навантаження 0,972); кількість перевірок, здійснених НКЦПФР (П7 – навантаження 0,928); сума сплачених дивідендів (П13 – навантаження -0,879). Об'єднання цих показників відображає значущість, контрольованість та прозорість державної політики на ринку цінних паперів виконання свої фінансових зобов'язань головними учасниками ринку – акціонерними товариствами. Зважаючи на такий склад показників, можна зробити висновок, що цей фактор характеризує ефективність фондової політики та контролю на ринку цінних паперів.

Щодо третього фактора, то до його складу входить три показники: кількість письмових звернень громадян до НКФРЦП (П10 з ваговим коефіцієнтом -0,701), кількість товариств, які розкрили інформацію про стан корпоративного управління (П14 з ваговим коефіцієнтом 0,709) та рівень тіньової економіки (П21 з ваговим коефіцієнтом 0,713). Важливою для інвестора є інформація про існуючі проблеми та задоволеність учасників ринку специфікою його організації, саме тому чим більше позитивна динаміка кількості звернень громадян до контролюючого органу, тим більше неузгодженостей на ринку, який аналізується (це підтверджується від'ємним значенням показника в моделі). Навпаки, учасникам ринку вигідно, щоб більше і повною мірою розкривалася внутрішня інформація акціонерних товариств, оскільки при цьому знижується ризик невизначеності інвестування в їх діяльність, тому в моделі цей показник має навантаження з позитивним знаком. І одним з індикаторів привабливості окремого регіону, галузі, країни в цілому для вкладення коштів є детінізація економіки. Тому з моделі виходить, що чим нижче рівень тіньової економіки в країні, тим краще буде функціонувати та розвиватись ринок цінних паперів (П21 має від'ємне навантаження). Все це дозволяє фактор, в який входять описані показники, однозначно інтерпретувати як ризикованість операцій на ринку цінних паперів.

ВИСНОВКИ

Таким чином наведений склад значущих показників трьох факторів дозволяє зробити наступні узагальнюючі висновки: рівень розвитку фінансового забезпечення функціонування ринку цінних паперів за проаналізований період визначається такими складовими: фінансовим потенціалом держави та якістю корпоративного управління (F1), ефективністю фондової політики та контролю на ринку цінних паперів (F2) та ризикованістю операцій на ринку цінних паперів (F3); більшість навантажень факторів на показники (див. табл. 2.8) мають позитивний знак (окрім П10, П13, П19 і П21), що свідчить про наявність високої прямопропорційної спрямованості дії виявлених складових на розвиток фінансового забезпечення функціонування ринку цінних паперів. В той час, коли отримані показники з від'ємним значенням навантаження (кількість письмових звернень громадян до НКФРЦП, сума сплачених дивідендів, економічно активне населення в країні та рівень тіньової економіки) є дестимуляторами щодо розвитку фінансового забезпечення функціонування ринку цінних паперів, тобто при їх зростанні буде погіршуватись стан досліджуваного явища.

Оцінка змін цих факторів в динаміці сприятиме формуванню обґрунтованих висновків щодо специфіки та напрямів подальшого розвитку фінансового забезпечення функціонування ринку цінних паперів в Україні, що і стане метою у подальших дослідженнях.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2010 рік. Динамічний розвиток. Ефективне регулювання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>
2. Український фондовий ринок: впевненість, стійкість та зростання. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>