

Науковий журнал
Тернопільської академії
народного господарства

Спеціальний випуск №10
1999 рік

Науковий журнал
Тернопільської академії
народного господарства

ВІСНИК

Тернопільської академії народного господарства

ЗА МАТЕРІАЛАМИ
ЧЕТВЕРТОЇ МІЖНАРОДНОЇ НАУКОВОЇ КОНФЕРЕНЦІЇ

«ПРОБЛЕМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ
В ЄВРОПЕЙСЬКИЙ СОЮЗ:
ІНВЕСТИЦІЙНІ АСПЕКТИ»



Тернопільська академія
народного господарства,
Україна



Університет ім. Й.-В.Гете
Франкфурту-на-Майні,
Німеччина

ЗМІСТ

Workshop 1

ІНВЕСТИЦІЇ В ПЕРЕХІДНИХ ЕКОНОМІКАХ:
ПРИКЛАД УКРАЇНИ

<i>Богдан ЛУЦІВ, Богдана САС</i> ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ	9
<i>Вікторія КОЛЕСНИКОВА</i> ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ ЯК ФАКТОР РОЗВИТКУ ТА ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ У СВІТОВЕ СПІВТОВАРИСТВО	12
<i>Людмила ГАВРИЛЮК, Ірина СПІЛЬНИК</i> ІНДИКАТОРИ ВІТЧИЗНЯНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ В КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ	13
<i>Любовь КРЫМСКАЯ</i> ПРОБЛЕМЫ, ПЕРСПЕКТИВЫ И РЕАЛИИ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В УКРАИНЕ	17
<i>Євген ХЛОБИСТОВ</i> ІНВЕСТИЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ БЕЗПЕКИ: РЕГІОНАЛЬНІ ТА МІЖНАРОДНІ АСПЕКТИ	27
<i>Людмила АЛЕКСЕЄНКО</i> РИЗИКИ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	31
<i>Ірина ОКОРКОВА, Василь КРАВЧЕНКО, Юрій ПРОКОПОВ</i> МОДЕЛЮВАННЯ КРИТЕРІЇВ ВИБОРУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТА	36
<i>Світлана СІРЕНКО, Алла ТЕРНОВА, Сергій ГИРИЧ</i> ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ БІЗНЕС-КЛАСТЕРІВ В ОКРЕМИХ РЕГІОНАХ УКРАЇНИ	39
<i>Оксана ФЕДОРОВИЧ</i> РОЛЬ РЕГІОНУ У ФОРМУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ	41
<i>Галина ОСОВСЬКА</i> ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ ЯК ФАКТОР ЗРОСТАННЯ ЕКОНОМІКИ	45
<i>Олена ГОНТА</i> ВІДТВОРЮВАЛЬНО-ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПІДХІД ДО СПІВРОБІТНИЦТВА ПРИКОРДОННИХ РЕГІОНІВ	48
<i>Олександр ПЕРЕДРІЙ, Ірина ФЕДУСЕВИЧ</i> СПЕЦІАЛЬНІ ЕКОНОМІЧНІ ТЕРИТОРІЇ: ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА	50
<i>Ніна ЄФРЕМОВА, Дмитро МАЛЯР</i> ПРІОРИТЕТНИЙ ХАРАКТЕР ІНВЕСТИЦІЙ У ВІЛЬНІ ЕКОНОМІЧНІ ЗОНИ	54
<i>Святослав ПИТЕЛЬ</i> ПИТАННЯ ЕФЕКТИВНОГО ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ	54

іноземного інвестування. Прикладом таких дій може бути вперше проведений у Донбасі міжнародний форум-ярмарок «Донбас — Інвест — 97». За результатами організації такої ярмарки, накопичена база даних про необхідність інвестування — майже 200 підприємств області. За галузями економіки вони розподілилися таким чином: паливно-енергетичний комплекс, товари народного споживання, капітальне будівництво, наука і нові технології, охорона здоров'я. Проведення такої ярмарки виявило, що такі засади можуть бути однією з найкращих форм поширення інформації про інвестиційний потенціал регіонів та їх привабливість. На форумі-ярмарці в Донецькій області зустрілися керівники та фахівці багатьох підприємств. Обговорювалося широке коло проблем: необхідність наукового обґрунтування бізнес-планів, особливості розрахунків фінансових і економічних показників, що прийняті в найрозвинутіших країнах і зрозумілі іноземному інвесторові. Крім того, була змога вказати на найважливіші заходи щодо реалізації інвестиційної політики в регіоні. Серед них такі: проведення інвестиційних форумів-ярмарок за напрямками — галузевими та територіальними; участь керівників та провідних фахівців в інвестиційних форумах обласного, всеукраїнського та міжнародного рівня; організація навчання фахівців з питань інвестиційного менеджменту.

Література

1. Самуельсон П., Нордхаус В. Економікс. — М.: НПП Екотехсервис, 1992. — С. 33.
2. Статистичний щорічник України за 1996 рік / Державний комітет статистики України. — К.: Українська енциклопедія, 1997. — С. 225-226.
3. Шевченко Т. Г. Привлечение иностранных инвестиций как фактор интеграции Украины в мировое хозяйство // Инвестиционное проектирование устойчивого регионального развития: Сб. науч. тр. — Донецк, 1998. — С. 103-109.
4. Махмудов О.Г., Мотиченко Ю.Є., Найдьонов В.С., Сменковський А.Ю., Голубовська В.С. Економіка України: сучасний стан, динаміка, тенденції розвитку. Інформація, аналітика — 98. — Донецьк, 1998. — С. 25-29.

Людмила ГАВРИЛЮК
Ірина СПІЛЬНИК

ІНДИКАТОРИ ВІТЧИЗНЯНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ В КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

Резюме. Проаналізовано сучасний стан українського ринку цінних паперів, обґрунтовано пропозиції щодо розробки та подальшого вдосконалення вітчизняної системи фондових індексів за умов глобалізації ринку капіталів.

Ключові слова: інвестиційна діяльність; індикатори ринку цінних паперів; система індексів; дискретивна, діагностична, індикативна, оперативна, спекулятивна функції; фондова біржа; база індексу; методи розрахунку, ПФТС.

Ефективна інвестиційна діяльність тісно пов'язана з оцінкою стану та прогнозуванням розвитку інвестиційного ринку. В умовах глобалізації ринку капіталів загострюється проблема поінформованості потенційних інвесторів про сфери прикладання коштів і надійність емітентів цінних паперів з метою послаблення впливу суб'єктивних факторів та підвищення якості інвестиційних рішень. У країнах з розвинутим

Гаврилюк Людмила Володимирівна, канд. екон. наук, доцент. Тернопільська академія народного господарства, Україна. Тел. (0352) 33-60-43. E-mail: dean-udf@tfa.ssft.ternopil.ua.
Спільник Ірина Володимирівна, канд. екон. наук, доцент. Тернопільська академія народного господарства, Україна. Тел. (0352) 33-11-02. E-mail: dean-udf@tfa.ssft.ternopil.ua.

ринком для інтегральної оцінки ситуації на ринку цінних паперів застосовують спеціальні індикатори — фондові індекси. Метою їх розрахунку є задоволення потреб інвестора в узагальнюючих, об'єктивних та науково обґрунтованих показниках діяльності ринку, що достатньо наочно описують коливання цін на різні фінансові активи, обсяги угод, ділову активність, середню доходність на ринку, рівень ринкового систематичного ризику, оптимізм чи песимізм інвесторів. Використовуючи індекси як орієнтири, інвестори формують, переглядають і оцінюють портфелі цінних паперів та здійснюють стратегічні інвестиції. Індекси допомагають виявити закономірності й тенденції розвитку фондового ринку, а також спрогнозувати майбутнє найдинамічнішого сегмента фінансового ринку — ринку капіталів.

Застосування фондових індексів ґрунтується на перевіреному десятиліттями припущенні, що коливання цін на акції деякого обмеженого числа провідних фірм точно відповідає коливанням цін і на всі інші акції, а також коливанням і змінам у співвідношенні попиту та пропозиції цінних паперів у цілому на ринку.

Розрахунком фондових (біржових) індексів займаються провідні інформаційно-аналітичні та рейтингові агентства, а також спеціалісти біржових і аналітики торговельно-інформаційних видань. Однак процедура розрахунку індексу не є монополією і під силу будь-якому інвестору, який володіє інструментами економічної статистики. Популярність і репрезентативність того чи іншого індексу зумовлюється вдалим підбором підприємств-емітентів, які входять до списку індексу (вибірки).

Основою для розрахунку узагальнюючих показників, що характеризують поточний стан ринку капіталів і його майбутні перспективи, є статистичний матеріал ринку цінних паперів.

У загальному випадку біржові або фондові індекси — це середньозважені середні статистичні показники, що виражають послідовні абсолютні та відносні зміни ціни акцій компаній, які утворюють кошик індекса. Індикатори фондового ринку поділяють на власне індекси та біржові середні. Визначення їх зводиться до обчислення за певний період:

- темпів зміни середньоарифметичної ціни акцій обмеженого числа добірних емітентів;
- темпів росту (зниження) середньозваженої (за кількістю в обігу акцій) ціни всієї множини акцій корпорацій;
- середньоарифметичного значення темпів приросту (зниження) цін акцій;
- середньгеометричного значення темпів зміни цін акцій.

Розрахунок наведених вище показників з певною періодичністю (раз на годину, добу, щотижнево, щоквартально), за умови фіксування базового значення на дату початку відліку індексу та зазвичай незмінній групі підприємств-емітентів ілюструє динаміку зміни курсової вартості деякої символічної узагальненої акції ринку капіталу.

Будь-який фондовий індекс має такі характеристики: список індексу, метод усереднення, види ваг до курсових вартостей акцій, що входять до списку, базове значення індексу (початкове значення індексу на момент початку відліку); статистична база, на основі якої здійснюють його розрахунок.

Різні національні фондові індекси, що характеризують стан того ж ринку цінних паперів, є, як правило, незіставними через відмінність своїх основних характеристик.

Щоб глибше зрозуміти значення системи фондових індикаторів, необхідно звернутися до їх функцій.

Дискрептивна (описова) функція індексів полягає в тому, що вони дають стисло характеристику динаміки цін на ринку, є наочним способом демонстрації інвесторам тенденцій, яких набуває ринок, дозволяють відстежувати темпи розвитку цих тенденцій. Крім інформування про доходність на конкретному ринку акцій, користувачам інформації надається можливість порівнювати ефективність інвестицій на різноманітних ринках.

Одночасно індекси виконують *діагностичну* функцію, оскільки вони вказують інвесторам і торговцям напрям руху кумулятивної короткотермінової кон'юнктури в цілому або в межах певного сегмента, адже вартість активів завжди нерозривно пов'язана зі станом економіки. Порівняльний аналіз індексів різного рівня деталізації, галузевих індексів або відмінних за масштабами діяльності форм бізнесу вказує на те, який сектор

економіки має тенденцію до швидкого, динамічного розвитку, а який перебуває у стані стагнації чи кризи. Розгляд тенденцій розвитку ринку у взаємозв'язку з динамікою деяких інших спеціальних економічних параметрів (норма банківських відсотків, стан державного бюджету, співвідношення торговельного та валютного балансів) становить основу системи моніторингу стану економіки держави.

Під *індикативною* функцією індексу слід розуміти його здатність слугувати відправною точкою відліку в певній локальній системі координат для оцінки поведінки інвестиційних фондів, окремих інвесторів і портфельних менеджерів. Порівнюючи дохідність конкретного портфеля клієнта інвестиційного фонду з орієнтиром, що ілюструє середній рух на ринку, можна дійти до висновку про рівень довірчого управління. Так, за домовленістю сторін виражена у фондовому індексі ефективність може бути обрана як мінімальний прийнятна для даного портфеля. Одним із проявів індикативної функції є застосування біржових індексів для розрахунків бета-коефіцієнтів, які пов'язують коливання ринку з цінами на окремі фінансові активи і є орієнтирами для оцінки рівня ризику тих чи інших інвестицій порівняно із середньоринковим. До того ж, індекси вирішують проблему «статистичної неповноти» у випадках неможливості застосування індикаторів стосовно окремих активів, їх використовують також як базу при втіленні пасивної стратегії «іти слідом за ринком», що полягає у вдосконаленні портфеля цінних паперів відповідно до динаміки фондового ринку.

Оперативна функція фондових індексів пов'язана з тим, що з метою захисту вартості портфеля у період спаду на фондовому ринку на їх основі створюються вторинні фінансові інструменти хеджування (ф'ючерсні та опціонні контракти).

Виконання фондовими індексами *спекулятивної* функції викликане їх активним застосуванням при грі на біржі. У цьому прояві індекс є деяким символом цінності, яку можна купувати і продавати шляхом укладання опціонів на продаж і купівлю. Характер поведінки біржових індексів, особливо у короткотерміновій перспективі, є змінним і важкопрогнозованим, що зумовлене їх високою чутливістю до змін у соціальній, політичній та економічній сфері. Укладаючи термінові угоди з продажу та купівлі ф'ючерсних і опціонних контрактів на індекси при зміні їх значень протягом дня чи іншого короткотривалого періоду, можна отримати прибуток. Такі операції є типовими для особливого ринку фінансових інструментів на базі фондових індексів.

Український ринок цінних паперів перебуває у стані формування, і якщо торік про нього можна було говорити вже як про реальність, то фінансова криза, яка зачепила майже всі фінансові ринки світу, суттєво ускладнила цей процес: інвесторів перестали цікавити не лише акції, а й державні цінні папери, біржові угоди нерегулярні, контракти подекуди мають штучний характер і т.п. Та все ж уже нагромаджено деякий досвід розробки вітчизняних фондових індикаторів, покликаних достатньо адекватно відображати загальний стан фондового ринку та динаміку цін на корпоративні цінні папери. Основні характеристики провідних індексів національного фондового ринку наведено в таблиці 1.

Методи розрахунку українських індексів ділової активності на ринку практично не відрізняються один від одного. Всі основні характеристики індексів співпадають, за винятком списку індексу, тобто саме деякі відмінності у списках зумовлюють відмінності індексів. Разом з тим, основу списку всіх українських індексів становить ряд провідних компаній, акції яких відіграють роль «блакитних фішок» вітчизняного ринку цінних паперів. Незначна потужність списків індексів та відчутна подібність їх складу спричиняють високий ступінь кореляції індексів між собою.

Більшість провідних українських фондових індексів розраховують за формулою арифметичної середньої, зваженої за розміром ринкової капіталізації. Таку методику розрахунку практикують на традиційних ринках цінних паперів, і вона передбачає наявність досить великого за розмірами списку (понад 100 емітентів). З огляду на обмеженість статистичної бази доцільно практикувати розрахунок індексів на основі арифметичної простої або геометричної середньої. У цьому контексті показовим є індекс КАС-20(S).

Списки індексів відрізняються не тільки чисельністю елементів вибірки, а й галузевою структурою. Якісний склад усіх без винятку вітчизняних індексів не відображає пайової участі кожної галузі в сукупному виробництві національного продукту (чим

порушено один із головних принципів побудови індексів — репрезентативність), а відображає скоріше всього поточний стан фондового ринку, оскільки він орієнтований на найліквідніші активи деяких українських флагманів чорної металургії, електроенергетики, машинобудування, нафтогазової та хімічної промисловості. Разом з тим, ряд гігантів промисловості та привабливих для інвесторів підприємств залишився поза вибірками. Постає проблема перегляду списків індексів з метою подолання галузевих диспропорцій та включення до них фондових інструментів, що є найважливішими для економіки країни.

Таблиця 1

Основні характеристики українських фондових індексів

Індекси ділової активності	Характеристики					
	Тип індексу	Розмір списку індексу	Метод розрахунку	Вид ваги	Базова дата	Базове значення індексу
ПФТС	Універсальний	Змінний	Середня арифметична зважена	Ринкова капіталізація	01.10.97	100
ProU-50	Універсальний	50	Середня арифметична зважена	Ринкова капіталізація	01.01.97	100
КАС-20(S)	Універсальний	20	Середня арифметична проста	-	01.01.97	1000
КАС-20(W)	Універсальний	20	Середня арифметична зважена	Ринкова капіталізація	01.01.97	1000
Wood-15	Універсальний	15	Середня арифметична зважена	Ринкова капіталізація	01.05.97	1000

Нині єдиною в Україні організаційно оформленою торговельною системою є Позабіржова фондова торговельна система (ПФТС), на базі якої здійснюють розрахунок усіх найпопулярніших українських індексів. Однак в умовах розвинутого фондового ринку саме біржа, а не позабіржова торгівля відображає реалії фінансового ринку, визначає значимість фондового інструменту для економіки за процедурою лістингу. Вважається за необхідне створення основного біржового інституту — організаційно оформленого майданчика купівлі-продажу цінних паперів, офіційного місця котирування фінансових активів на ринку капіталів. На користь цього слід навести такі аргументи, як вищий рівень процедурної та функціональної організованості торгів, загальна стабільність, підконтрольність процесів спонтанного ціноуворення, укладення угод з купівлі-продажу за оптимальними цінами, спрощення доступу.

Проблеми створення, вдосконалення та ширшого застосування вітчизняних біржових індексів, що увібрали б кращі риси відомих у світі індикаторів ринку цінних паперів, стали б сучасними й динамічними показниками на новостворюваному фондовому ринку, потребують вирішення. З метою надання широкому колу інвесторів можливості об'єктивно оцінювати ситуацію на українському ринку цінних паперів інформацію про значення вітчизняних індексів поширюють каналами інформаційних агенцій «Рейтер», «Інтерфакс-Україна» та деяких інших, а також — за передплатою. Отримувачами інформації є переважно структури інвестиційного бізнесу (зокрема індексні фонди) країн Західної Європи, Північної Америки і Російської Федерації. Крім того, серед отримувачів є також численні інвестиційні компанії, пенсійні фонди згаданих країн.

Отже, чимало індексних фондів світу формують свої портфелі цінних паперів, враховуючи і ситуацію на українському фондовому ринку, та вітчизняні фондові індекси стають реальними інструментами, за допомогою яких українські цінні папери виходять на світові ринки.

Звичайно, ситуація, що склалась останнім часом майже на всіх фондових ринках світу, ускладнила цей процес. Та основні надії на реанімацію фондового ринку країн,

економіка яких далека від одужання, пов'язані з позитивним розвитком інтеграційних процесів у Європі та поліпшенням клімату на міжнародних фінансових ринках.

Література

1. Науменко В. Ринок цінних паперів під впливом макроекономічних негараздів//Вісник НБУ. — 1999. — №2. — С.46-47.
2. Кучеренко В. Новий інструмент оцінки ринку — ПФТС-індекс//Вісник НБУ. — 1998. — №2. — С.36-38.
3. Ляшенко В.И. Фондовые индексы и рейтинги. — Д.: Сталкер, 1998. — 320 с.
4. Ромашко О.Ю. Перспективи розвитку фондового ринку України в умовах світової фінансової нестабільності// Матеріали міжнародної наукової конференції «Валютно-фінансові проблеми ринкової трансформації (приклад України). — К.: ДІАЛОГ ПРЕС, 1999. — С.233-238.

Любовь КРЫМСКАЯ

ПРОБЛЕМЫ, ПЕРСПЕКТИВЫ И РЕАЛИИ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В УКРАИНЕ

Резюме. *Раскрыты проблемы интегрирования украинской экономики в мировую сквозь призму привлечения прямых иностранных инвестиций, иностранные инвестиции в Запорожском регионе.*

Ключевые слова: *прямые иностранные инвестиции, инвестиционная деятельность, инвестиционная привлекательность, иностранный капитал, транснациональные корпорации, кредиты, гарантии.*

Економіка України во другому тисячелітті буде функціонувати в умовах зростаючої всесвітньої інтеграції бізнеса, глобалізації ринку. Зростаюча трансгранична залежність ринків і факторів виробництва, включаючи трудові ресурси, робить національні межі все більш прозорими. Відстань між ними вже не є перешкодою для конкуренції або дійсною захистом від неї [1]. Стремительні технологічні зміни, особливо в області інформатики і комп'ютеризації, спрощують рух фінансових потоків і сприяють розширенню обміну товарами і послугами. Процеси лібералізації і інтернаціоналізації в світовій економіці в останні двадцять років дали потужний імпульс експорту капіталу, який перестав доповнювати експорт товарів і послуг, сам став ведучою формою експорту. Вивоз капіталу здійснюється в формі або ссудного, або підприємницького капіталу. Останній має форму довгострокових інвестицій, ідущих, як правило, на створення за кордоном спільних підприємств, дочірніх компаній, філіалів.

Світовий досвід підйому ряду промислово розвинених країн показує, що для прискорення економічного зростання необхідна висока інвестиційна активність економіки, при цьому в інвестиціях значущу роль може грати іноземний капітал, який, поєднуючись з національними зусиллями і ресурсами, генерує синергетичний ефект у вигляді економічного зростання національної економіки.

Позитивний вплив іноземних інвестицій на економічний зростання — невідомо, один з найбільш важливих факторів, пояснюючих зв'язок між інтеграцією

Кримська Любов Олександрівна, канд. екон. наук, доцент. Запорізький державний технічний університет, Україна. Тел.: (0612) 698-523, факс: (0612) 642-141, e-mail: root@zstu.zaporizhzhе.ua, rector@zstu.zaporizhzhе.ua.