

## **ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО РОЛЬ В ІНВЕСТУВАННІ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ**

**І.О. Школьник**

*Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України», м. Суми*

*У статті автором досліджено роль фінансового ринку в формуванні конкурентоспроможного реального сектору економіки країни. Розглянуто стан фінансування суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності. Виявлено наявність неузгодженості між законодавчою базою та реальною практикою функціонування фінансового ринку.*

### **ВСТУП. ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ**

Фінансовий ринок України перебуває сьогодні на початковому етапі розвитку. Він характеризується по-перше, низьким рівнем торговельної активності вітчизняного ринку капіталу, по-друге, неможливістю з боку банків, які відіграють на даний момент провідну роль у фінансуванні реального сектору економіки, надати довгострокові фінансові ресурси за прийнятною ціною суб'єктам господарювання, по-третє, відсутністю концентрації торгівлі в межах організованого фінансового ринку, оскільки на фондових біржах здійснюється лише 10 частина всіх операцій з цінними паперами, по-четверте, спекулятивним характером здійснюваних операцій, і т. ін. Все вищенаведене дозволяє визначити фінансовий ринок України як спекулятивний, з переважанням короткострокових операцій, та фрагментарний. Виходячи з вищезазначеного, фінансовий ринок не виконує на сьогодні найважливішу свою функцію, а саме трансформацію заощаджень в інвестиції для суб'єктів господарювання [1].

На наш погляд, на сучасному етапі розвитку економіки країни створюється така ситуація, яка вимагає від фінансового ринку реальних інвестицій, оскільки їх вимагають суб'єкти господарювання, і перш за все ці інвестиції повинні мати довгостроковий характер. У зв'язку з цим є необхідність дослідження стану фінансування суб'єктів господарювання за різними видами діяльності та визначення розміру попиту на інвестиції.

### **АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ**

Питанням особливостей формування та розвитку фінансового ринку приділяється досить значна увага. Важливий внесок у розроблення даної проблеми зробили ряд зарубіжних вчених, таких як, Соломон Тадессе, Рос Левін, Ешлі Деміргук-Кант, Торстейн Бек та інші. Серед вітчизняних учених проблема формування фінансового ринку на сьогодні набуває все більшої актуальності у міру того як інтенсивно починають здійснюватись процеси на самому ринку. Дана проблема розглядається в роботах Бланка І., Василика О., Гальчинського А., Геєця В., Корнеєва В., Сохацької О та інших.

### **НЕВИРІШЕНА РАНІШЕ ЧАСТИНА ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ**

Слід зазначити, що, як правило, дослідження в даному напрямку мають дискретний та фрагментарний характер, що, на нашу думку, обумовлено таким самим станом розвитку в цілому фінансового ринку України. У роботах вітчизняних авторів майже немає досліджень

взаємозв'язку між фінансовим ринком та реальним сектором економіки. На нашу думку, проблема розвитку фінансового ринку повинна розглядатись невід'ємно від особливостей фінансування суб'єктів господарювання реального сектору економіки, оскільки саме фінансовий ринок повинен трансформувати заощадження в інвестиції для суб'єктів господарювання. Рівень розвитку фінансового ринку певною мірою визначає рівень розвитку підприємств реального сектору економіки. У зв'язку з вищевикладеним обраний напрямок дослідження є, безумовно, актуальним та має важливе практичне значення.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою даного дослідження є визначення ролі та значення фінансового ринку в забезпеченні процесу фінансування суб'єктів господарювання різних видів діяльності.

### РЕЗУЛЬТАТИ

В Україні на сучасному етапі виникла певна неузгодженість між діючими законами, які здебільшого спрямовані на регулювання ринків цінних паперів та інших фінансових інструментів і відтворюють англійську систему права, та практикою їх функціонування, яка більш характерна для континентальної системи права. Якщо англійська система права орієнтована на народний капітал, де зростання потужності акціонерних корпорацій відбувається за рахунок додаткових випусків акцій, а рівень біржових котирувань корпоративних цінних паперів є свідченням успішності менеджменту та є підставою для прийняття відповідних рішень акціонерів у процесі управління, то континентальна система права передбачає концентрацію великих (контрольних) пакетів акцій у небагатьох власників. При цьому розвиток акціонерних корпорацій відбувається за рахунок розвиненої та потужної банківської системи, що забезпечує отримання кредитів для їх потреб. Будь-яка країна, що розвивається чи має перехідну економіку, отримує шанс на входження до глобальної фінансової системи лише в разі безумовного врахування новітніх тенденцій формування ринків капіталу. Так звані „природні” шляхи ринки капіталу в Україні не сформуються за браком необхідного часу і відсутності тривалого досвіду функціонування „традиційних” форм ринкових відносин.

Реалізація як однієї, так і іншої моделі фінансового ринку тісно пов'язана з процесом інвестування реального сектору економіки – визначальна роль банківського кредитування чи ринку капіталу [2,3]. Для фінансового ринку України характерною є ситуація невисокого рівня капіталізації. Невисокі кількісні параметри ринків, що розвиваються, не дають можливості повною мірою проявитись загальним закономірностям розвитку фінансового ринку в процесі трансформації тимчасово вільних фінансових ресурсів у капітал. При невисокому рівні капіталізації фінансовий ринок буде мати спекулятивний характер. Саме так характеризують фінансовий ринок більшість аналітиків. Підтвердженням цього є те, що на ринку переважають операції короткострокового характеру, а серед інвесторів перш за все інвестори, зацікавлені у короткостроковому використанні капіталу. Такі операції не мають суттєвого впливу на економічне зростання. Поступово починають проводитись операції довгострокового характеру. Саме ці операції слід вважати продуктивними, оскільки саме вони забезпечують приріст у довгостроковому періоді. Цільове використання довгострокового капіталу спрямовано перш за все на оновлення технології виробництва, що створює стабільну основу розвитку реального сектору виробництва. А це,

у свою чергу, створює основу конкурентоспроможності як окремих суб'єктів господарювання, так і економіки країни в цілому.

Стосовно даної характерної риси національного фінансового ринку необхідно зазначити, що на сьогодні в економіці країни створюється ситуація, в якій виникає значний попит саме на довгострокові фінансові ресурси. На сучасному етапі як банківські установи, так і суб'єкти господарювання реального сектору економіки є недокапіталізованими, а отже, для підтримки високих темпів зростання валового внутрішнього продукту в країні найближчим часом повинні суттєво зрости обсяги довгострокових фінансових ресурсів.

Для того щоб підтвердити дані прогнози, нами було проведено аналіз балансу суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності за даними державного комітету статистики (табл. 1) [4]. Коефіцієнт автономії свідчить про фінансову незалежність суб'єктів господарювання. Отже, в цілому в реальному секторі економіки на сьогодні створюється ситуація, коли суб'єкти господарювання входять в зону фінансової залежності від зовнішніх джерел фінансування. Безперечно, що залежність є ще не настільки високою, але формується негативна тенденція – за 2004 – 2006 роки коефіцієнт знижується з 0,47 до 0,45 при нормативному значенні на рівні 0,5.

*Таблиця 1 – Динаміка коефіцієнта автономії суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності*

Вид економічної діяльності	Рік		
	2004	2005	2006
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	0,59	0,60	0,50
Промисловість	0,49	0,50	0,48
Будівництво	0,31	0,28	0,27
Торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	0,12	0,15	0,12
Діяльність готелів та ресторанів	0,61	0,57	0,60
Діяльність транспорту та зв'язку	0,66	0,64	0,64
Фінансова діяльність	0,51	0,49	0,51
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	0,68	0,63	0,64
Освіта	0,69	0,68	0,68
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	0,60	0,62	0,64
Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	0,43	0,65	0,50
Усього:	0,47	0,47	0,45

Такі значення коефіцієнтів свідчать про те, що на сьогодні суб'єкти господарювання реального сектору економіки не можуть повністю покрити залучені кошти. Слід зазначити, що така ситуація не характерна для всіх галузей економіки. Як впливає з даних, наведених у таблиці 1, у суб'єктів господарювання більшості видів економічної діяльності коефіцієнт автономії є достатньо високим. У таких видах економічної діяльності, як транспорт та зв'язок, готелі та ресторани, операції з нерухомим майном, освіта, охорона здоров'я, значення показника перевищує 0,6, але дані види діяльності у структурі валового внутрішнього продукту мають незначну частку і не суттєво впливають на рівень зазначеного показника. Зростання тенденції фінансової залежності

маємо перш за все в промисловості та будівництві, а також у 2006 році коефіцієнт автономії на рівні критичного значення 0,5 сформувався і в підприємств сільського господарства, мисливства та лісового господарства. Як було доведено в розділі 2, саме ці види діяльності мають найбільшу частку в структурі валового внутрішнього продукту – більше 60%. Крім того, темп зростання валового внутрішнього продукту на 55% залежить від темпів зростання безпосередньо в промисловості. Таким чином, від того, наскільки фінансово стійкими будуть суб'єкти господарювання, саме в цих видах економічної діяльності буде залежати і рівень фінансової незалежності суб'єктів реального сектору економіки країни.

Підтвердженням негативної тенденції зростання фінансової залежності суб'єктів господарювання є розрахунок показника власного оборотного капіталу (табл. 2). Проведені нами розрахунки підтверджують попередній висновок про погіршення фінансової стійкості суб'єктів господарювання різних видів економічної діяльності. Як бачимо, обсяг власного оборотного капіталу становить від'ємне значення, тобто у підприємств не вистачає власного капіталу для фінансування поточних потреб. Більше того, це свідчить про те, що у підприємств не вистачає власного капіталу для фінансування своїх необоротних активів, які за своєю природою є не чим іншим, як виробничими потужностями, а отже, є основою для здійснення розширеного типу відтворення, кінцевим наслідком якого є зростання валового внутрішнього продукту країни.

*Таблиця 2 – Динаміка обсягу власного оборотного капіталу за видами економічної діяльності, млн грн*

Вид економічної діяльності	Рік		
	2004	2005	2006
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	-7548,5	-8933,7	-119
Промисловість	-21787,9	-38536,7	-48020,9
Будівництво	-1156,4	-2514,1	-3663,9
Торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	2656,5	-7296,4	-10969
Діяльність готелів та ресторанів	39,4	159	-493,8
Діяльність транспорту та зв'язку	-2115	-3610,8	-3283,7
Фінансова діяльність	-12116	-19729,1	-16731,8
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	2399	5267	1476,2
Освіта	-79,7	-21,4	-6,1
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	-67,5	-117,2	-225,9
Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	-399,8	-73	-224,4
Усього:	-40149,6	-75358,5	-81977,4

Викликає занепокоєння і той факт, що в динаміці зазначений показник у цілому за всіма видами діяльності погіршується досить швидкими темпами. Так, у 2005 році порівняно з 2004 роком зазначений показник знизився на 35208,9 млн грн, що становить 87,7%. У 2006 році порівняно з попереднім періодом тенденція спостерігається аналогічна, але темпи суттєво уповільнюються – зниження відбулось на

6618,9 млн грн, тобто лише на 8,8 %. Сам по собі факт відсутності власних оборотних коштів суб'єктів господарювання є негативним, оскільки підтверджує зростання фінансової залежності суб'єктів господарювання від зовнішніх джерел фінансування і не тільки щодо фінансування поточної діяльності, але і по фінансуванню необоротних активів.

Для більш глибокого дослідження фінансової стійкості суб'єктів господарювання проаналізуємо структуру капіталу, яка фактично створена на сьогодні (рис. 1).

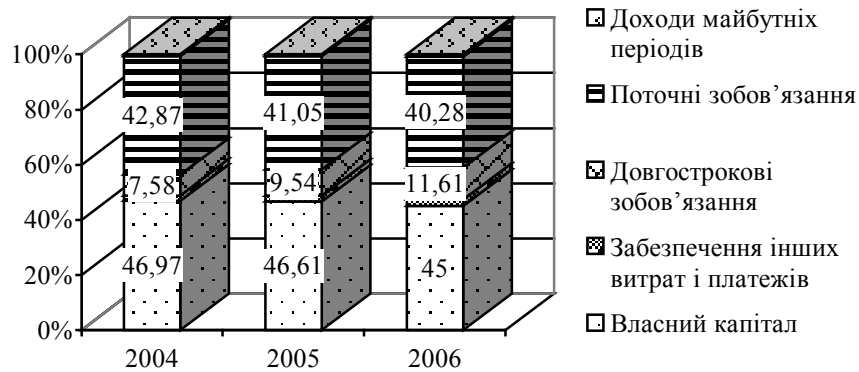


Рисунок 1 – Структура джерел фінансування суб'єктів господарювання

Як бачимо, у структурі джерел фінансування найбільшу питому вагу має власний капітал та короткострокові джерела фінансування. При цьому, як було зазначено вище питома вага власного капіталу поступово скорочується, натомість поступово зростає питома вага довгострокових джерел фінансування. Така ситуація характерна як для економіки в цілому, так і для стану фінансового ринку, переважними джерелами фінансування є саме короткострокові кредити.

Безперечно, позитивним моментом є зростання питомої ваги довгострокових джерел фінансування, цільовим призначенням яких є оновлення основних засобів.

На наш погляд, ситуація, яка складається на сьогодні в реальному секторі економіки, вимагає інтенсивного розвитку фінансового ринку і формування потужних довгострокових фінансових потоків, причому в досить короткий термін. Оскільки, крім погіршення фінансової стійкості суб'єктів господарювання, паралельно погіршується і майновий стан. У структурі активів суб'єктів господарювання переважають необоротні активи, їх питома вага становить більше 50 % (рис. 2).

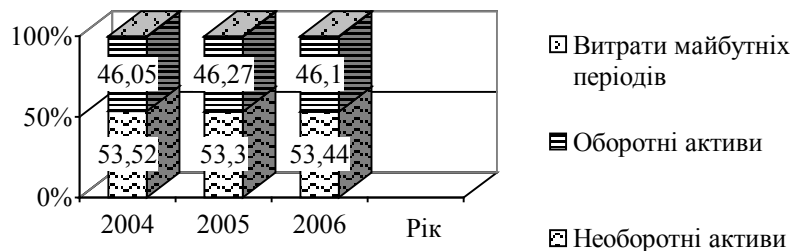


Рисунок 2 – Структура активів суб'єктів господарювання

Таким чином, найближчим часом у країні необхідно оновити виробничі потужності на суму близько 300 млрд грн., якщо взяти до уваги структуру джерел фінансування то з одного боку, необхідно нарощувати довгострокові позикові кошти, але з урахуванням тенденції коефіцієнта автономії перш за все виникає необхідність в нарощенні власного капіталу шляхом емісії акцій та отримання інвестицій. Як було зазначено вище, банківська система країни є також недокапіталізованою, тобто і банки для ефективного подальшого функціонування і задоволення зростаючих потреб реального сектору економіки в довгострокових джерелах фінансування повинні наростити перш за все довгострокові джерела фінансування та власний капітал. Тобто і банки на сьогодні зацікавлені в появі ефективного ринку капіталу.

Ефективне формування капіталу для створення конкурентоспроможної економіки країни можливе перш за все шляхом інтенсивного розвитку ринку капіталу. Саме ринок капіталу дозволить залучити кошти суб'єктам господарювання шляхом нарощення обсягів емісії акцій. Зміни, що відбулись в 2006 році з прийняттям нової редакції Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», певною мірою можуть стимулювати ефективне функціонування ринку капіталу, зокрема в розвитку ринку облігацій, оскільки згідно з новою редакцією розмір емісії облігацій підприємств збільшили із 25 % статутного капіталу до трикратного розміру власного капіталу підприємства.

### ВИСНОВКИ

На сучасному етапі функціонування ринкової економіки сформувався досить високий попит на довгострокові фінансові ресурси у суб'єктів господарювання реального сектору економіки. Ці ресурси суб'єкти господарювання можуть отримати або у вигляді довгострокових банківських кредитів, або у вигляді залучення коштів з використанням можливостей ринку капіталу. Використання позикових коштів для суб'єктів господарювання певною мірою обмежуються в зв'язку із існуючою структурою капіталу, яка вже певною мірою порушує фінансову стійкість.

У зв'язку з цим у першу чергу буде виникати необхідність у нарощенні власного капіталу, з врахуванням також і значного рівня зносу основних засобів. Забезпечити зростання обсягів власного капіталу може перш за все забезпечити ринок капіталу як складовий елемент фінансового ринку.

Отже, на сьогодні в економіці країни створюються такі перш за все економічні умови, що вимагають інтенсивного розвитку фінансового ринку, і в залежності від того, чи банківські установи, чи фінансові компанії більш інтенсивно проявлять себе в даній ситуації, може змінитись і модель фінансового ринку з банкоцентричної на орієнтовану на ринок капіталу.

### SUMMARY

#### THE FINANCIAL MARKET AND ITS ROLE IN INVESTMENT OF REAL SECTOR OF ECONOMY

*Shkolnyk I.O.*

*In the article the author research the role of the financial market in formation of competitive real sector of a national economy. The condition of financing of corporations according to economic activities kinds is considered. The nonagreement between legislative base and real practice of functioning of the financial market is revealed.*

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Концепція Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 8. 11. 2007р. № 976-р. [www.kmu.gov.ua](http://www.kmu.gov.ua)
2. Levine, R. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better? // Journal of Financial Intermediation . – 2002. – № 11. – Р. 398 – 428.
3. Levine, R., Zervos, S. Stock Markets, Banks, and Economic Growth // World Bank Working Paper. – 1996. - № 1690.
4. [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua) – офіційний сайт Державного комітету статистики України

**Школьник І.О.**, канд. екон. наук, доцент,  
УАБС, м. Суми

*Надійшла до редакції 1 грудня 2007 р.*