

9. Barrell R. Fiscal consolidation Part 2: fiscal multipliers and fiscal consolidations [Електронний ресурс] / R. Barrell, D. Holland, A.I. Hurst // OECD Economics Department Working Paper, No. 933. – 2012. – Режим доступу: <http://niesr.ac.uk/publications/fiscal-consolidation-part-2-fiscal-multipliers-and-fiscal-consolidations-oecd-working#.VOUKgixbwng> DOI 10.1787/5k9df6bs78r-en
10. Barrios S. EU fiscal consolidation after the financial crisis. Lesson from past experiences [Електронний ресурс] / S. Barrios, S. Langedijk, L. Pench // European Economy. – July 2010. – № 418. – P. 11. doi:10.2765/42879
11. Betliy O. Fiscal consolidation in Ukraine: Why it is needed and how to do it [Електронний ресурс] / O. Betliy, R. Kirchner // German Advisory Group Institute for Economic Research and Policy Consulting. – 2013. – Режим доступу: [http://www.ier.com.ua/en/publications/consultancy\\_work/?pid=4566](http://www.ier.com.ua/en/publications/consultancy_work/?pid=4566)
12. Cottarelli C. From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies [Електронний ресурс] / C. Cottarelli // International Monetary Fund. Fiscal Affairs Department. – April 30, 2010. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/043010a.pdf> DOI 10.5089/9781616350420.087
13. DeLong J.B. Fiscal policy in a depressed economy [Електронний ресурс] / J.B. DeLong, L.H. Summers // Brookings Papers on Economic Activity. – 2012. – Режим доступу: [http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Spring%202012/2012a\\_DeLong.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Spring%202012/2012a_DeLong.pdf) DOI 10.1257/aer.101.2.431
14. Evans-Pritchard A. Professor Mundell, euro, and 'pessimal currency areas' [Електронний ресурс] / A. Evans-Pritchard // Telegraph. – 2011. – Режим доступу: <http://blogs.telegraph.co.uk/finance/ambroseevans-pritchard/100011689/professor-mundell-euro-and-pessimal-currency-areas/>
15. Fiscal consolidation. How Much, How Fast and by What Means? / OECD Economic Policy Papers. – April 2012. – P. 12. DOI 10.1787/888932586523
16. Fiscal Monitor. Taking Stock a Progress Report on Fiscal Adjustment [Електронний ресурс] // International Monetary Fund. – 2012. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/02/pdf/fm1202.pdf>. DOI 10.5089/9781498375702.089
17. Solution for Redesigning Fiscal Consolidation and Debt Management [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.global"economic"symposium.org/knowledgebase/the"global"economy/redesigning"fiscal"consolidation"and"debt"management/solutions/solution.2012"06"21.5654139657](https://www.global).
18. Stiglitz J. Adding liquidity is not enough – a fiscal stimulus is needed [Електронний ресурс] / J. Stiglitz // The Guardian. – 2012/ – Режим доступу: <http://www.theguardian.com/business/economics-blog/2012/oct/04/adding-liquidity-fiscal-stimulus>
19. Ukraine. Economic Update [Електронний ресурс] // World bank. – October 2, 2014. – Режим доступу: [http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/eca/ukraine/World%20Bank%20Macro%20Update\\_October%202014\\_ENG%20Fin.pdf](http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/eca/ukraine/World%20Bank%20Macro%20Update_October%202014_ENG%20Fin.pdf)
20. Ukraine: 2013 Article IV consultation and first post-program monitoring – staff report; press release; and statement by the executive director for Ukraine [Електронний ресурс] // International Monetary Fund. – May 2014. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14145.pdf>
21. Will it Hurt? Macroeconomic Effect of Fiscal Consolidation / World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing. – International Monetary Fund. – October 2010. – P. 43–124.

Надійшла до редакції 19.02.15

Н. Дрозд, канд. екон. наук, асист.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

### ИСПОЛЬЗОВАНИЕ МЕРОПРИЯТИЙ ФИСКАЛЬНОЙ КОНСОЛИДАЦИИ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

Определены возможности применения механизмов фискальной консолидации в Украине и зарубежных странах, их особенности и проблемы. В данном аспекте особое внимание уделено сущности фискальной консолидации и ее видам, особенностям проведения мероприятий фискальной консолидации в условиях кризиса, мерам активной долговой политики, как составной финансовой стабилизации и возможностям стабилизации государственных финансов Украины в среднесрочной перспективе.

Ключевые слова: фискальная консолидация, фискальное пространство, финансовый кризис, долговая политика, бюджетный дефицит.

N. Drozd, PhD in Economic, assistant

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

### APPLYING THE ARRANGEMENTS OF FISCAL CONSOLIDATION IN CRISIS

The issue of implementation of the areas of fiscal consolidation is particularly relevant in terms of the accumulation of public deficits and public debt in such amounts when the country is on the verge of insolvency. A clear policy to gradually reduce these deficits is necessary, since the budget deficit and quasi-fiscal deficits are rapidly increasing. This will help stabilizing public debt dynamics, and facilitating resolving the short-term financial difficulties. The situation in Ukraine is complicated by the very low possibility to eliminate external shocks, since foreign exchange reserves and financial reserves are at their minimum, and continuing to show a downward trend. In addition, Ukraine's economy is experiencing a phase of economic recession. Although the causes of these adverse events are complex and represent a number of external and internal factors, a path to immediate macroeconomic stabilization in Ukraine is possible. Reducing these macroeconomic imbalances should be the main task for the government in the near future, because otherwise there is no real opportunity to achieve sustainable economic growth. Further structural fiscal reforms in public spending are mandatory to maintain macroeconomic stability and economic development in the medium term. Fiscal consolidation will reduce external imbalances, help restoring fiscal space lost due to the crisis, and reduce the financial needs of the state budget and premium for sovereign risk. There are good reasons to conduct fiscal consolidation measures largely by public spending because their level relative to GDP is very high. Furthermore, it is the running costs should be subject to consolidation as capital expenditures have been already reduced to historically low levels. It is proven that there are very limited opportunities for consolidation on the basis of public revenues, because the concentration of GDP in the budget is already high and it would be difficult to raise revenues substantially without compromising growth prospects. The possibility of using the mechanisms fiscal consolidation in Ukraine and foreign countries, their characteristics and problems are defined. In this respect, special attention is paid to the nature of fiscal consolidation and its types, characteristics of fiscal consolidation measures in a crisis, measures of active debt policy as part of financial stability and opportunities to stabilize Ukraine's public finances in the medium term.

Keywords: fiscal consolidation, fiscal space, financial crisis, debt policy, budget deficit.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015; 2 (167): 60-67

УДК 336.761

JEL G 19

DOI: [dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/167-2/10](http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/167-2/10)

І. Івахненко, канд. екон. наук, асист.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

### ВПЛИВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА ІНВЕСТИВАННЯ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ

У статті досліджуються особливості фінансування реального сектору економіки через використання інструментів та механізму ринку цінних паперів, а також розглянуто можливість формувати в Україні інвестиційну базу за рахунок фінансових джерел залучених на ринку цінних паперів.

Ключові слова: ринок цінних паперів, фінансування інвестиційної діяльності, реальний сектор економіки, потенціал ринку цінних паперів.

**Вступ.** В сучасних умовах ринок цінних паперів є важливим джерелом фінансування капіталовкладень для суб'єктів підприємницької діяльності і створює ши-

рокі можливості у сфері інвестування для власників фінансових ресурсів. Розвинутий ринок цінних паперів здатен забезпечити ефективний перерозподіл капіталу

© Івахненко І., 2015

в межах економічної системи, формує матеріальну основу економічного зростання та відіграє визначальну роль у розширеному відтворенні суспільного виробництва. Ринок цінних паперів є основним інструментом трансформації фінансових ресурсів суб'єктів економіки в інвестиції і дає можливість залучити на стійкій і довгостроковій економічній основі фінансові ресурси у реальний сектор економіки.

Сучасна ситуація в українській економіці диктує необхідність активізації інвестиційної діяльності, поживлення якої передбачає залучення значних фінансових ресурсів. Загальновідомо, що джерелами інвестицій, як чинника економічного зростання, є зовнішні і внутрішні вкладення. Україна, маючи проблеми з обслуговуванням зовнішнього боргу, повинна орієнтуватися передусім на внутрішні джерела інвестування. Одним з ключових напрямків у інвестиційній сфері є акумуляування фінансових ресурсів на фондовому ринку і спрямування їх на інвестиційну діяльність.

Актуальність вибраної теми дослідження пов'язана з перспективами розвитку ринку цінних паперів в період виходу країни з кризи та можливостей знаходження нових джерел фінансових ресурсів для покращення інвестиційної діяльності.

Метою дослідження є узагальнення особливостей функціонування ринку цінних паперів щодо залучення додаткових фінансових ресурсів та їх подальшого інвестування в економічний розвиток.

Досягнення поставленої мети передбачає вирішення наступних завдань: обґрунтувати механізми формування та використання фінансових ресурсів ринку цінних паперів; розкрити економічний зміст інвестиційної спрямованості фінансових ресурсів ринку цінних паперів; визначити особливості використання фінансових ресурсів ринку цінних паперів в Україні та спрямування їх в реальний сектор економіки; запропонувати та обґрунтувати перспективні напрями підвищення інвестиційної спрямованості фінансових ресурсів відчизняного ринку цінних паперів.

Об'єктом дослідження є система фінансових відносин в процесі формування фінансових ресурсів ринку цінних паперів.

Предметом дослідження є теоретичні засади та практичні аспекти реалізації фінансових ресурсів ринку цінних паперів в напрямку інвестиційної спрямованості в реальний сектор економіки.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Теоретичні засади та практика функціонування ринку цінних паперів, а також механізми трансформації заощаджень суб'єктів господарювання в інвестиції через ринок цінних паперів посідають досить вагоме місце у наукових дослідженнях зарубіжних вчених: Э.Бредли, А.Вагнера, Б.Вільямі, Д.Кейнса, Г. Марковіца, Дж.Лока, Д.Рікардо, П. Самуельсона, Д. Сінкі, А.Сміта, Дж.Сороса, Р. Тьюлз, В.Шарпа та інших. Серед російських економістів, які досліджували проблеми функціонування ринку цінних паперів можна відзначити М. Агаркова, М. Алексеєва, Б. Алехина, А. Басова, А.Буреніна, М.Галанова, А. Кілячкова, Я. Міркіна, В. Наливайського, А.Фельдмана, Л.Чалдаєва та інших. Сучасні особливості розвитку відчизняного ринку цінних паперів розглянуті в працях таких українських вчених: Л. Алексеєнко, В. Базилевич, І. Бланк, З. Васильченко, І. Вернадський, Г. Калач, Р. Комарницька, В. Корнеєв, Б. Луців, І. Лютий, Т.Майорова, А. Мороз, С. Науменкова, А. Пересада, М. Савлук, В. Шелудько, А. Чухно та інші.

Відаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних учених у дослідженні розвитку та функціонування ринку цінних паперів, варто зауважити, що деякі питання не знайшли свого вирішення або залишаються дискусійними, а саме щодо ролі ринку цінних паперів в активізації інвестиційної діяльності в реальному секторі економіки та механізмів використання фінансових ресурсів ринку цінних паперів з метою інвестування їх у реальний сектор економіки.

Незважаючи на значну кількість такого роду наукових досліджень в країнах з ринково незрілими економіками, можна говорити лише про певну законодавчо-нормативну формалізованість їх ринків цінних паперів, а не про ефективність функціонування у середовищі реального бізнесу з дійовими функціями мотивації підприємницької діяльності власників цінних паперів на засадах ринкової соціальної справедливості. І загалом використання цінних паперів як інструменту мобілізації вільних коштів за умов інвестиційної глобалізації з її тяжінням до операцій спекулятивного характеру вимагає відповідного економічного порядку та корпоративної культури на макро- та мікрорівнях.

**Методологія дослідження.** Методологічною основою статті є сукупність загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, серед яких необхідно виділити такі: методи аналізу та синтезу, діалектичний, історико-логічний, системний, індукції та дедукції – для дослідження теоретичних основ ринку цінних паперів та його складових; метод структурно-функціонального аналізу – для розробки механізмів ефективного функціонування ринку цінних паперів; економіко-статистичний, графічний, табличний методи – для аналізу стану та особливостей діяльності ринку цінних паперів в Україні; структурний метод – при обґрунтуванні шляхів використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів в напрямку його інвестиційної спрямованості.

Інформаційною базою наукового дослідження стали наукові праці українських та зарубіжних учених, що висвітлюють окремі аспекти функціонування ринку цінних паперів та здійснення інвестиційної діяльності, матеріали монографічних досліджень і періодичних наукових видань, аналітичних видань вітчизняних і зарубіжних дослідницьких центрів, фінансова звітність емітентів цінних паперів та фондових бірж, інформації Інтернет-ресурсів. Статистичною і фактологічною підставою стали дані Міністерства фінансів України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, а також законодавчо-нормативні акти, що регулюють функціонування ринку цінних паперів та інвестиційну діяльність в Україні.

**Основні результати.** Структурна перебудова національної економіки, посилення конкурентної боротьби за інвестиційні ресурси на міжнародних ринках капіталу, процеси глобалізації фінансових ринків потребують невідкладного впровадження державних програм розвитку основних галузей та сегментів національної економіки, до яких відноситься і ринок цінних паперів як невід'ємна складова фінансового ринку України. У сучасних умовах мобілізація необхідних фінансових ресурсів за допомогою ринку цінних паперів є одним із пріоритетних напрямків ринкового реформування економіки України. Необхідність використання фондових інструментів для залучення і запозичення капіталу пояснюється не тільки постійною напругою при формуванні бюджетних коштів держави, а й зростанням ділової активності в корпоративному секторі.

Сучасна ринкова економіка потребує формування принципово нового механізму інвестування, що передбачає поступового зменшення ролі держави як безпосереднього інвестора і підвищення ролі ринку цінних паперів у інвестування в економіку. На сучасному етапі розвитку українського ринку цінних паперів можна також виділити ряд факторів, що дозволяють говорити про ринок цінних паперів як про механізм, який виконує макроекономічну функцію трансформації заощаджень в інвестиції. Ринок цінних паперів виступає джерелом довгострокових інвестицій. В сучасних умовах вітчизняні підприємства активно використовують ринок цінних паперів як один з інструментів залучення довгострокових інвестицій [1].

Проте, не всі інструменти ринку цінних паперів можуть розглядатися як такі, що мають інвестиційну природу. Насамперед, це пов'язано з тим, що не всі інструменти одночасно відповідають ознакам інвестицій, зокрема, приносять вигоди у майбутньому при одночасному забезпеченні процесу розширеного відтворення. Інвестиційними цінним паперами доцільно визначити такі інструменти ринку цінних паперів, які емітуються з метою подальшого розвитку емітента, забезпечують процес розширеного відтворення та дають можливість інвестору отримувати вигоди від здійсненого за його кошти приросту капіталу емітента. Цінними паперами, за допомогою яких підприємство мобілізує фінансові ресурси є акції та корпоративні облигації.

Залучення інвестицій за допомогою випуску корпоративних цінних паперів, на відміну від банківського кредитування, дозволяє підприємствам залучати кошти на більше тривалий строк з меншими витратами серед більше широкого кола потенційних інвесторів і забезпечує інвесторам більшу гарантію повернення коштів, знижуючи рівень системного ризику. На відміну від акумулювання та перерозподілу грошових коштів через банківську систему, ринок цінних паперів орієнтується на перерозподіл довготермінових грошових ресурсів, які спроможні забезпечити процес розширеного відтворення. Разом з тим, вторинний обіг розміщених цінних паперів дозволяє емітенту управляти боргом (капіталізацією компанії) через проведення операцій із власними цінними паперами, залежно від зовнішніх кон'юнктурних і внутрішньо корпоративних факторів, що неможливо реалізувати у випадку залучення банківських кредитів. Банківський кредит завдяки високому відсоткам, є недосяжним для переважної більшості підприємств, тому використання важелів фондового ринку для залучення "дешевих" грошових коштів є найбільш раціональним вирішенням цієї проблеми. Ринок цінних паперів має бути альтернативним джерелом інвестиційних ресурсів і конкурувати з банківською сферою, забезпечуючи економіку відносно дешевими та довгостроковими фінансовими ресурсами.

Функціонування ринку цінних паперів, який дає підприємствам багатоваріантний вибір джерел фінансування і кредитування, сприяє підвищенню мобільності фінансового капіталу. Завдяки альтернативним джерелам інвестування, підприємства можуть піти на додаткову емісію акцій. Кошти, отримані від розміщення акцій, можна спрямувати на виконання виробничої програми чи поповнення власного капіталу. Зауважимо, що в економічно розвинених країнах додаткова емісія акцій

– постійне джерело фінансування, хоча вона і є не дешевим джерелом фінансування для емітента. Ринок цінних паперів розширює можливості інвестиційної діяльності та має можливість найбільш швидкого та оптимального перетворення заощаджень в інвестиції. Це підтверджується тим, що ринок цінних паперів є тією частиною фінансового ринку, яка пов'язана з рухом "фіктивного капіталу". З появою цінних паперів відбулося роздвоєння капіталу: з одного боку існує реальний капітал, представлений виробничими фондами, а з іншого – його відображення в цінних паперах. Тоді як реальний капітал вкладений у виробництво та функціонує у цій сфері, цінні папери відбивають його паперовий дублікат. Поява фіктивного капіталу, тобто цінних паперів, пов'язана з розвитком необхідності в залученні все більшої кількості кредитних ресурсів внаслідок розширення комерційної та виробничої діяльності. Купівля цінних паперів не сприяє створенню реального капіталу, але гроші, отримані надалі від продажів цінних паперів, можуть бути вкладені у виробництво, будівництво, інші галузі народного господарства, використані на придбання основних фондів, поповнення оборотних коштів. Фінансування інвестицій в реальний сектор економіки за допомогою ринку цінних паперів, залучення на такі цілі через фондовий ринок не спекулятивних вітчизняних та іноземних капіталів мають стати важливим джерелом сталого економічного зростання [7].

Інвестиційний капітал надходить до підприємства з двох джерел – власних і запозичених коштів. Власними коштами для підприємства є нерозподілений прибуток та амортизаційні відрахування, запозиченими – тимчасово вільні кошти (збереження) суб'єктів підприємницької діяльності та населення. Прямо перетворюватися в інвестиції можуть лише власні кошти, а запозичені повинні пройти певний опосередкований шлях, який лежить через ринок цінних паперів. Локомотивом загального розвитку інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів повинен стати первинний ринок, де за рахунок емісії цінних паперів та їх вдалому розміщенні, отримані довгострокові фінансові ресурси направлятимуться на розвиток підприємств та галузей реального сектору економіки.

На сьогодні фондовий ринок України відірваний від потреб реального сектора економіки та розвивається в спекулятивному напрямку про що свідчить переважання обсягу вторинного ринку цінних паперів над операціями на первинному ринку. Так, за 2013 рік обсяг біржових контрактів з цінними паперами на вторинному ринку становив 448,83 млрд грн або 96,85% від загального обсягу торгів. В той час як на первинному ринку обсяг біржових контрактів з цінними паперами у 2013 році становив 14,605 млрд грн. [6].

Обсяг залучених інвестицій в економіку України через ринок цінних паперів останніми роками знаходиться майже на сталому рівні. На рис. 1. наведено співвідношення обсягів емісії акцій та корпоративних облигацій до залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку за 2009-2013 роки.

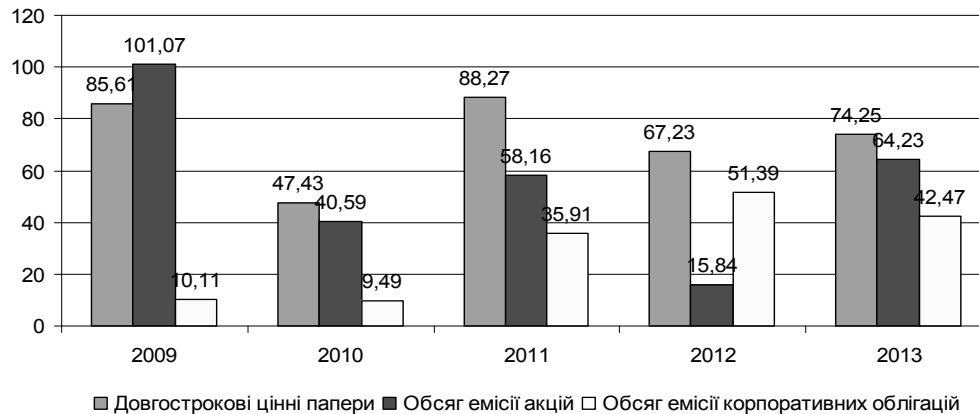


Рис. 1. Залучення інвестицій в економіку Україна через ринок цінних паперів у 2009-2013 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором на основі [6]

Як бачимо з рис.1, обсяг таких інвестицій характеризується недоотриманням додаткового фінансування економіки через емісію по суті інвестиційних цінних паперів, ажде більшість емісії акцій і облігацій за різними видами економічної діяльності мають фінансову спрямованість. Спрямованість цих інвестицій в реальний сектор економіки можна оцінити за допомогою показника емісії акцій та облігацій підприємств реального сектору економіки, яка є джерелом поповнення фінансових ресурсів підприємств. Але в Україні 50% загальної емісії акцій належить компаніям, які займаються фінансовою та страховою діяльністю і лише 14% припадає на підприємства реального сектору економіки. Та 58,26% загальної емісії корпоративних облігацій належить також компаніям, які займаються фінансовою та страховою діяльністю і лише 12,56% припадає на підприємства реального сектору економіки [6]. Такий низький показник емісії інвестиційних цінних паперів пояснюється тим, що доцільність емісії акцій і облігацій для підприємств визначається не лише їх вартістю, але й цільовою необхідністю. Фінансова криза останніх років спричинила скорочення споживання, а, відповідно, й виробництво основних видів товарів та послуг, збільшення ризиків у сільському господарстві та зупинку більшої частини українських підприємств добувної і переробної промисловості. Перед підприємствами реального сектора економіки виникла проблема недоцільності розширення виробництва через зниження купівельної спроможності наявних та потенційних споживачів.

Отже, можна ствержувати, що в Україні використовується механізм залучення інвестицій в економіку через інструменти фондового ринку, проте структура емісії цінних паперів не сприяє розвитку інвестування реального сектору економіки. Найбільшу частку емісії здійснюють банківські установи, для яких випуск акцій є однією з вимог НБУ до рівня капіталізації банків. А підприємства все ще віддають перевагу банківському кредитуванню для фінансування своєї діяльності. Значною є, також, частка таких джерел залучення додаткових коштів, як бюджетне фінансування, торговий кредит, власні кошти підприємств.

Фондовий ринок України занадто обмежено реалізує функцію інвестиційного каталізатора, практично не сприяє перетоку капіталу в конкурентоспроможні галузі і підприємства. При збереженні зазначених обставин фондовий ринок в найближчому майбутньому може мати суттєві проблеми з ліквідністю, оскільки попит на акції часто обумовлений прагненням отримати важелі

корпоративного контролю, а не доходи від вкладень у цінні папери. Основним пріоритетом інвестиційної спрямованості фінансових ресурсів ринку цінних паперів має стати мобілізація тимчасово вільних коштів суб'єктів економіки, перерозподіл цих коштів у ті сектори реального сектору економіки, що потребують додаткового фінансування для подальшого розвитку та сприятимуть зростанню ВВП країни.

Завдання ринку цінних паперів полягає в тому, щоб забезпечити більш повне та швидке переливання заощаджень за ціною, яка влаштовує обидві сторони. Але в сучасних умовах операції з цінними паперами не відбули в Україні належного розвитку. Це можна пояснити рядом причин: по-перше, це дуже низький рівень ліквідності більшості вітчизняних цінних паперів; по-друге, це те, що зараз дуже велике число фірм та підприємств, які знаходяться на межі банкрутства або вже збанкрутували і тобто не мають можливостей здійснювати операції з цінними паперами; по-третє, в Україні зараз дуже високий "індекс зневіри" населення різноманітним фінансовим посередникам багато з яких займалося просто фінансовими махінаціями [2].

Існуючі макроекономічні потреби щодо оздоровлення економіки країни у період виходу з кризи та інвестиційні перспективи ринку цінних паперів обумовлюються такими обставинами:

- стабілізацією політичної обстановки, покращанням кон'юнктури на товарному ринку, що в цілому знижує рівень диверсифікованого фінансового ризику для інвесторів;
- фактичним завершенням періоду первісного нагромадження капіталу і орієнтацією учасників ринку на довгострокові вкладення;
- частковим вирішенням проблеми управління і обслуговування державного боргу, у зв'язку з чим активізуються саме інвестиційні, а не кредитні форми фінансування;
- появою стратегічних, а не спекулятивних покупок на ринках корпоративних і державних цінних паперів;
- збільшенням продажу активів на вторинному ринку, особливо українських "голубих фішок", розгортанням механізмів грошової приватизації.[5]

Для підвищення інвестиційної спрямованості фінансового потенціалу ринку цінних паперів необхідно вирішення наступних завдань:

- спрямування динамічно зростаючих обсягів фінансових інвестицій у реальний сектор економіки;

- перетворення фондового ринку на один з головних механізмів фінансування інвестиційних потреб українських суб'єктів господарювання;

- залучення через фондовий ринок інвестицій в реальний сектор економіки в обсягах, які б забезпечували його потреби (на рівні розширеного відтворення);

- суттєво розширити пропозицію цінних паперів на фондових біржах, перш за все акцій підприємств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави;

- забезпечити розвиток фінансових інструментів як об'єктів розміщення інвестиційних ресурсів;

- істотно збільшити обсяги фінансового капіталу, що спрямовується через ринки цінних паперів у розвиток економіки;

- більш широко використовувати можливості ринків цінних паперів для підвищення стандартів та ефективності корпоративного управління;

- поліпшити загальноекономічні умови інвестування фінансових ресурсів в цінні папери та інші фінансові інструменти для вітчизняних та іноземних інвесторів, передусім для громадян України;

- створення нормальних умов для реалізації національних інвестиційних можливостей і сприяння залученню зовнішніх інвестицій;

- забезпечити ефективну систему захисту законних інтересів інвесторів шляхом підвищення інформаційної прозорості ринку, гарантованого виконання укладених угод, удосконалення обліку прав власності щодо цінних паперів та запровадженні компенсаційних механізмів відповідно до вимог законодавства ЄС.

Досягнення мети перетворення фінансового потенціалу ринку цінних паперів в механізм інвестиційного обслуговування економіки та для створення ефективних засобів реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів, необхідно провести комплекс заходів нормативно-законодавчого, організаційного, економічного, політичного, соціально-психологічного характеру, які мають забезпечити залучення інвестицій суб'єктів економіки у реальний сектор:

- посилення ролі державного регулювання діяльності учасників ринку цінних паперів;

- координація діяльності регулюючих, контролюючих, правоохоронних, судових і податкових органів;

- забезпечення ефективної взаємодії органів державного регулювання з метою мінімізації ризиків інституціональних і індивідуальних інвесторів, професійних учасників ринку цінних паперів;

- ефективне використання механізму законодавчого регулювання, подальший розвиток законодавчої й нормативної бази;

- забезпечення ефективної системи захисту прав та законних інтересів інвесторів шляхом гарантованого виконання угод і фіксації закріплення та обліку прав власності щодо цінних паперів;

- створення загальноекономічних передумов для підвищення конкурентоспроможності регульованих ринків емісійних цінних паперів з подальшою цивілізованою їх інтеграцією у глобальні мережі;

- узгодження державної політики розвитку ринків цінних паперів з грошово-кредитною, валютною і бюджетно-податковою політикою;

- підвищення рівня регулювання та нагляду на ринку цінних паперів шляхом впровадження системи пруденційного нагляду, підвищення можливостей та ефективності державного регулювання, удосконалення дія-

льності саморегулювних організацій, підвищення вимог до професійних учасників ринку цінних паперів та удосконалення системи фінансового моніторингу на ринку цінних паперів;

- забезпечення прав міноритарних акціонерів, збільшення реального доходу звичайних інвесторів від цінних паперів, покращення показника ризик-дохід, зростання обсягів залученого венчурного капіталу, посилення конкуренції, створення недискримінаційних умов входження на ринки та участі в торгах із іноземних акціонерів.

- створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України та його професійних учасників з подальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу;

- гармонізація політики держави на фондовому ринку з податковою, валютною політикою з метою активізації залучення прямих та портфельних інвесторів шляхом створення сприятливого податкового та валютного механізмів регулювання фондового ринку України;

- потреба в постійному підвищенні кваліфікації учасників ринку цінних паперів (емітентів, дилерів, брокерів, аналітиків та ін.). Рівень кваліфікації учасників ринку повинен бути максимально наближений до світових вимог. У вирішенні завдань навчання й підвищення кваліфікації учасників ринку цінних паперів й керівників підприємств повинні взяти участь вітчизняні й міжнародні інститути, що мають великий досвід роботи в даному напрямі, володіють достатнім потенціалом для роботи й реалізації відповідних проектів в Україні [8].

В сучасних умовах розвитку фінансового сектору економіки існує ряд суперечностей, щодо особливостей реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів в Україні, які пов'язані з протиріччями функціонування інституційного середовища даного ринку як інструмента інвестиційного регулювання в українській економіці, з одного боку, і своєчасною діагностикою падіння ринку, з іншого, що впливають на можливість визначення оптимальних напрямків і інтенсивності державного й суспільного впливу на даний процес. Зазначене протиріччя реалізується за допомогою нестійкого стану інституційного середовища, обумовленого рядом перешкод: високою галузевою концентрацією цінних паперів в обігу; значною часткою в загальній капіталізації ринку цінних паперів декількох великих емітентів, що спричиняє низьку ліквідність інших цінних паперів; схильністю ринку до цінових маніпуляцій і спекулятивних дій. З урахуванням міжнародного досвіду, подальший розвиток ринку цінних паперів як дієвого механізму інвестування реального сектору економіки України має полягати, перш за все, у збільшенні частки первинного ринку цінних паперів за рахунок активізації емісійної діяльності українських підприємств, що надасть можливість забезпечити перерозподіл фінансових ресурсів між галузями з їх надлишком в галузі з їх нестачею.

На основі дослідження взаємодії цілей, завдань, організаційно-правових та економічних інструментів нами розроблено механізм ефективного спрямування фінансових ресурсів ринку цінних паперів в інвестиційний капітал, що спрямований на вирішення основних суперечностей функціонування вітчизняного ринку цінних паперів в умовах подолання фінансової кризи (рис. 1).

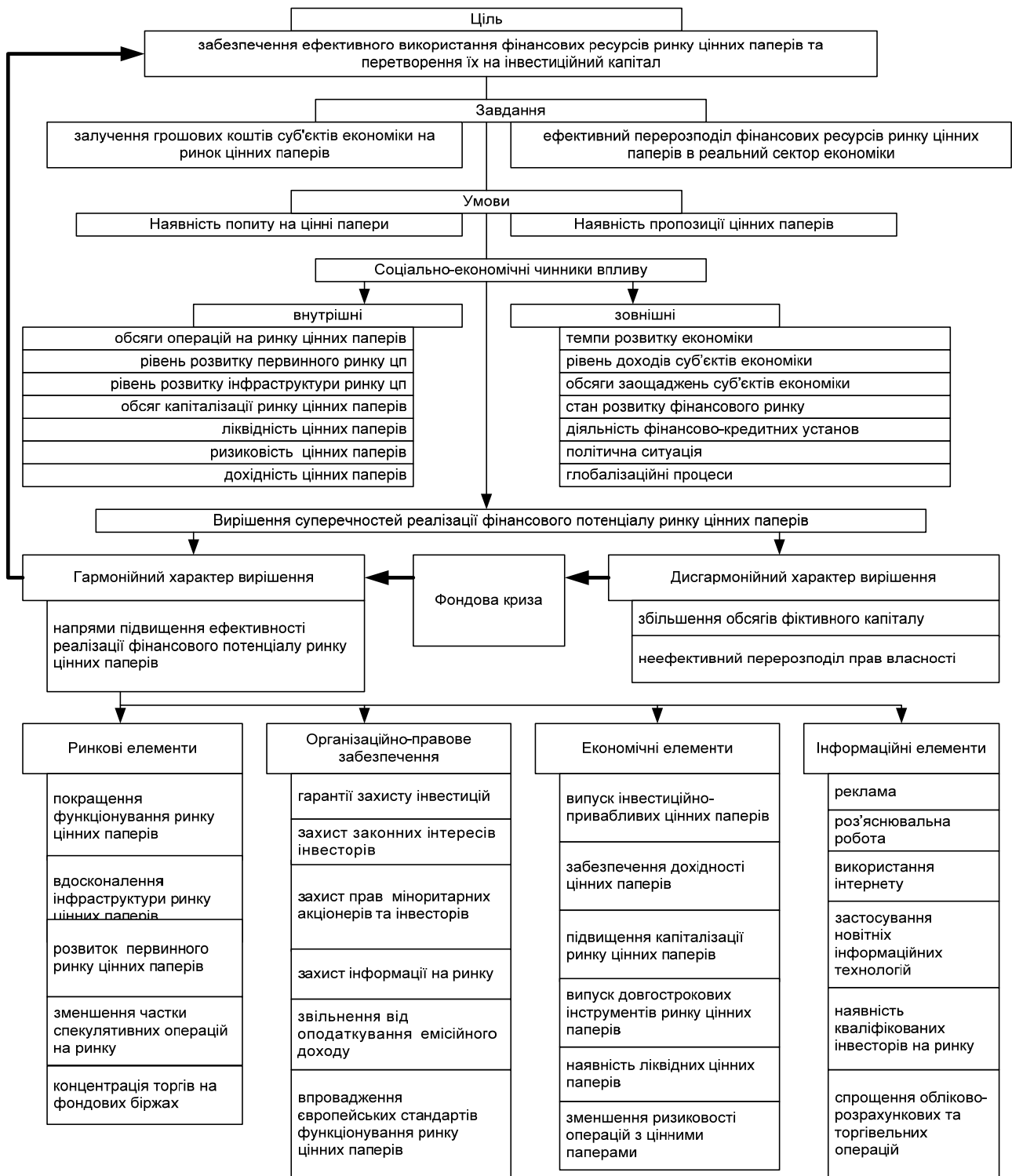


Рис. 1. Механізм ефективного спрямування фінансових ресурсів ринку цінних паперів в інвестиційний капітал

Джерело: складено автором

Важливим напрямом покращення фінансової ситуації на ринку цінних паперів є реформування ринку державних цінних паперів і надання йому інвестиційної спрямованості. В умовах, коли для поживлення ринку акцій необхідним буде деякий час, ринок державних цінних паперів може стати одним з реальних джерел інвестицій. Проте, проблема в тім, що так і не була розроблена довгострокова програма використання коштів, залучених на даному ринку. В цьому напрямку слід забезпечити ефективне функціонування ринку внутріш-

нього державного боргу, розглядати формування державної політики використання коштів, які були залучені на ринку державних цінних паперів з позиції включення цих доходів у державну інвестиційну програму [4].

Для динамічного розвитку ринку цінних паперів важливо сформувати його сучасну інфраструктуру. Випереджальний розвиток фінансових інститутів забезпечить чітку систему регулювання фондової діяльності, високотехнічне обслуговування угод з фондовими інструментами й інформаційною прозорістю ринку, що в

остаточному підсумку значно скоротить витрати на здійснення угод на фондовому ринку, стимулюватиме процеси інвестування. Основним інструментом модернізації ринку цінних паперів є його ефективне державне регулювання, що має включати комплекс заходів для перспективного розвитку ринку в короткостроковому, середньостроковому та довгостроковому періодах. Для цього необхідно розробити програму щодо реалізації економічної й фінансової політики стимулювання розвитку ринку цінних паперів, надання йому провідної ролі у фінансовій системі по залученню додаткових інвестицій в економіку країни. Державна політика відносно нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів повинна бути спрямована на стимулювання вкладень суб'єктів економіки в цінні папери. Ринок цінних паперів в результаті реалізації вищезазначених заходів зазнає якісних змін. Це дозволять забезпечити умови для випереджаючого розвитку ринку цінних паперів в порівнянні з темпами зростання валового внутрішнього продукту. Доступ до фінансових ресурсів ринку отримають більшість вітчизняних компаній. Значно збільшиться кількість первинних розміщень акцій цих компаній на ринку цінних паперів, що дасть змогу підприємствам отримати додаткові дешеві фінансові ресурси [3].

Ринок цінних паперів України повинен розвиватися шляхом концентрації та централізації торгівлі українськими корпоративними цінними паперами й усіма іншими фондовими інструментами. До того ж обсяги організованої торгівлі мають істотно перевищувати неорганізований та позабіржовий обіг цінних паперів. Для цього необхідно налагодити функціонування міжбіржових і міжсистемних мереж фондової торгівлі, які створюються на добровільних засадах організаторами торгівлі цінними паперами, виходячи з економічної доцільності та конкурентоспроможності запроваджених інновацій і технологій. Неорганізований позабіржовий фондовий ринок повинен розвиватися на основі розширення можливостей використання Інтернету для проведення операцій із цінними паперами, обслуговування їх первинно і в разі потреби – вторинного обігу.

Інвестиційну активність суб'єктів економіки значною мірою можна поживати шляхом прийняття до законодавчих актів відповідних доповнень стосовно докорінних змін у процесах приватизації стратегічно важливих підприємств. Слід також законодавчо встановити, що акції відкритих акціонерних товариств, які створюються на базі стратегічно важливих та інвестиційно привабливих підприємств, випускаються виключно у бездокументарній формі в Національній депозитарній системі, а їх обіг здійснюється тільки на організованих ринках через лістинг фондових бірж.

**Висновки.** З проведеного дослідження можна зробити такі висновки і пропозиції. Ринок цінних паперів займає провідне місце в сучасній економіці, виконуючи важливі функції акумуляції і ефективного перерозподілу фінансових інвестиційних ресурсів в реальний сектор економіки. Сучасними тенденціями його розвитку є зростання рівня капіталізації за рахунок збільшення обсягів торгів цінними паперами, розширення видів цінних паперів, підвищення рентабельності операцій на ринку цінних паперів порівняно з іншими видами операційної діяльності.

Для удосконалення механізму акумуляції фінансових ресурсів за допомогою інструментів ринку цінних паперів і посилення його впливу на економічний розвиток необхідно:

- поліпшити систему розкриття інформації на фондовому ринку на початках вільного, оперативного, без-

коштовного доступу інвесторів до інформації про емітентів цінних паперів і професійних учасників фондового ринку, зокрема за рахунок впровадження міжнародних стандартів розкриття інформації;

- створити дієву систему захисту дрібних інвесторів шляхом гарантування і страхування приватних інвестицій;

- відмовитися від практики інсайдерського впливу на фондовий ринок, який націлений на прихований перерозподіл активів і проявляється в незаконних випусках акцій, маніпуляціях з реєстрами акціонерів, який зрештою підриває довіру до фондового ринку як громадського інституту.

Отже, ринок цінних паперів повинен стати інвестиційним ресурсом економіки, сприяти залученню інвестицій в оновлення виробничого потенціалу для забезпечення подальшого зростання виробництва та забезпечити економіку довгостроковими фінансовими ресурсами. Основними цілями формування ліквідного, надійного і прозорого фондового ринку є забезпечення реалізації національних інтересів України, сприяння зміцненню економічного суверенітету та підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Світовий досвід показує, що в періоди криз, а також в умовах перехідних економік держава повинна грати активну конструктивну роль у розвитку фінансових ринків, і особливо, ринку цінних паперів. Активна роль держави повинна проявлятися в сприянні формуванню сприятливого інвестиційного клімату, удосконаленні законодавства й лібералізації регулювання ринку цінних паперів, розвитку ринків державних, муніципальних цінних паперів, а також цінних паперів підприємств. Сприяння розвитку ринку цінних паперів може здійснюватися державою через систему адміністративної підтримки й економічного стимулювання.

**Дискусія.** Визначення міри впливу ринку цінних паперів на перерозподіл фінансових ресурсів і на інвестиційні процеси в реальному секторі економіки потребує подальшого аналізу в напрямі використання емісійних засобів, оскільки значні об'єми емісій пов'язані не з інвестуванням, а з процесами злиття, поглинання та прихованого перерозподілу фінансових ресурсів.

#### Список використаних джерел

1. Інституціонально-інформаційна економіка: [підручник] / [А.А. Чухно, П.М. Леоненко, П.І. Юхименко]; за ред. А.А. Чухна. – К.: Знання, 2010. – 687 с.
2. Калач Г.М. Напрями удосконалення інституційної інфраструктури фондового ринку / Г.М.Калач // Науковий вісник Національної академії Державної податкової служби України (економіка, право). – 2007. – №1 (36). – С.45-51
3. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В. Краснова // Проблеми економіки. – 2014. – №1. – С.129-134.
4. Терещенко Г.М. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні / Г.М. Терещенко // Фінанси України. – 2013. – №6. – С.97-104.
5. Стратегія розвитку фондового ринку України на середньострокову та довгострокову перспективу (проект). [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.aust.com.ua/defaultStrategy.aspx>.
6. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.
7. Healey A. Making the trade: stocks, bonds, and other investments [текст] / Aaron Healey. – Chicago, Ill: Heinemann Library, 2011. – 56 p.
8. Івахненко І.С. Фінансовий потенціал ринку цінних паперів та його інвестиційна спрямованість: Автореф. дис. ... кандидата економ. наук : 08.00.08 / І.С. Івахненко / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – Київ, 2012. – 20 с.

Надійшла до редколегії 17.02.15

И. Ивахненко, канд. экон. наук, ассист.  
Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

### ВЛИЯНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ НА ИНВЕСТИРОВАНИЕ В РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ

*В статье исследуются особенности финансирования реального сектора экономики через использование механизмов рынка ценных бумаг, а также рассмотрена возможность формировать в Украине инвестиционную базу за счет источников, привлеченных на рынке ценных бумаг.*

*Ключевые слова: рынок ценных бумаг, финансирование инвестиционной деятельности, реальный сектор экономики, потенциал рынка ценных бумаг.*

I. Ivakhnenko, PhD in Economic, assistant  
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

### INFLUENCE OF MARKET OF EQUITIES IS ON INVESTING IN THE REAL SECTOR OF ECONOMY

*In the article to investigate of financing to the real sector of economy through the use of instruments and mechanism of equities market. Also possibility to form in Ukraine an investment base due to the financial sources of the securities attracted at the market is considered. In the process of research, it is educed that an investment capital is formed at the primary market of securities. Author gave mind on financing to the real sector of economy through the mechanism of emission of investment securities such as actions and corporate bonds. Taking into account the modern state of development financial to the sector of economy of Ukraine and crisis, the mechanism of effective aspiration of financial resources of equities market is worked out in an investment capital. On the basis of present problems of economy of country in a period an exit from a crisis and investment prospects of equities market are given recommendations in relation to the increase of investment orientation of equities market. The complex of measures is offered in relation to converting of equities market into the mechanism of investment maintenance of economy.*

*Keywords: market of equities, financing of investment activity, real sector of economy, potential market of equities.*

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015; 2 (167): 67-72

УДК 336.14

JEL H61

DOI: dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2015/167-2/11

Н. Медведкова, канд. экон. наук, асист.  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

### ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ БЮДЖЕТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ ПІДТРИМКИ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

*Розглянуто діючі бюджетні інструменти підтримки суб'єктів господарської діяльності в Україні. Узагальнено та проаналізовано досвід використання інструментів бюджетного стимулювання, а також обґрунтовано практичні рекомендації щодо їх застосування в Україні. Запропоновано напрями удосконалення бюджетних інструментів підтримки економіки в короткостроковій перспективі: реформування механізму державних гарантій; впровадження та розширення сфери бюджетного гранту; запровадження "податкових правил", щоб обмежити надання державної підтримки для окремих галузей економіки; надання бюджетних субсидій на підтримку створення нових або збереження існуючих робочих місць.*

*Ключові слова: бюджетні інструменти, бюджетні гранти, бюджетні субсидії, державні гарантії, фінансові правила.*

**Вступ.** Економічна рецесія та внутрішня нестабільність суттєво підвищили ризикованість інвестицій в українську економіку, що знизило зацікавленість інвесторів в розвитку бізнесу на території країни. За умов пасивності приватного сектору особливої актуальності набуває активізація діяльності держави щодо підтримки господарської активності. При цьому акцент необхідно зробити на інструментах, які дозволяють найбільш оперативного досягнути зазначеної мети. У цьому контексті досить важливо сформулювати комплекс бюджетних інструментів підтримки та стимулювання економічної активності, які забезпечують безпосередній вплив на господарчі процеси. Бюджетні обмеження, які стали наслідком падіння доходів бюджету, зростання витратів на оборону та обслуговування державного боргу, повинні стати стимулом не до скорочення бюджету розвитку, а до раціоналізації та підвищення ефективності використання цього ресурсу.

З огляду на актуальність дослідження, метою статті є аналіз іноземного досвіду використання бюджетних інструментів підтримки суб'єктів господарювання та розробка рекомендацій щодо їх удосконалення в Україні.

Для досягнення поставленої мети дослідження визначено такі завдання:

- проаналізувати стан застосування бюджетних інструментів в Україні;
- розглянути іноземний досвід державної підтримки суб'єктів господарювання;

- запропонувати комплекс бюджетних інструментів підтримки та стимулювання підприємницької діяльності в Україні.

*Об'єктом дослідження* є бюджетні інструменти підтримки суб'єктів господарської діяльності.

*Предметом дослідження* є сукупність теоретичних та практичних аспектів формування та застосування бюджетних інструментів підтримки суб'єктів господарської діяльності в Україні.

**Огляд літератури.** Теоретичним та практичним питанням бюджетної підтримки суб'єктів господарської діяльності займаються такі вітчизняні фахівці, як Т. Єфименко, Т. Затонацька, І. Лютий, А. Мярковський, В.Тропіна, І. Чугунов.

У своїх працях вчені Т. Єфименко, А. Мярковський та І. Чугунов розглядають необхідність використання бюджетних інструментів для створення сприятливого підприємницького середовища, а також активізації підприємницької діяльності. Так, А. Мярковський та І. Чугунов наголошують, що державний бюджет має бути інструментом проведення структурних реформ, підтримки позитивних процесів у сферах економічної діяльності [1]. У своїй праці Т. Єфименко відмічає, що бюджетна політика є ключовим інструментом фінансування інвестицій в технічні, інституційні інновації, в людський капітал, що значно підвищує конкурентоспроможність національної економіки [2].

Дослідниця Т. Затонацька приділяє увагу дослідженню бюджетного механізму стимулювання інвести-