

мерційних організацій, кошти від розміщення яких використовуються емітентами на капітальні вкладення в розвиток власної виробничої бази (документом, що підтверджує виробничий характер емісії, є проспект емісії цінних паперів).

У міжнародній практиці подібне регулювання відбувається відносно вкладень у державні цінні папери (найбільш ліквідні й безпечні фінансові інструменти, створення додаткового попиту).

У подальших наукових дослідженнях, спрямованих на вирішення проблематики розвитку вітчизняного ринку цінних паперів в Україні та вдосконалення механізмів державного управління, доцільно визначити такі напрями: виявлення стимулів активізації довгострокових інвесторів на ринку цінних паперів; формування законодавчо-нормативної бази гарантування прав власності та інтересів учасників обігу цінних паперів; подальше методичне обґрунтування оцінювання ефективності роботи системи державного управління ринку цінних паперів.

### Література

1. Дяченко С. Структура ринку місцевих запозичень в Україні / С. Дяченко // Вісник НАДУ при Президентіві України. – 2009. – № 3. – С. 165–174.
2. Желіхівська А.М. Визначення ефективності функціонування інститутів інфраструктури фондового ринку України / А.М. Желіхівська // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – № 14. – С. 24–27.
3. Желіхівська А.М. Роль банків у розвитку інфраструктури фондового ринку України / А.М. Желіхівська // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – № 22. – С. 44–46.
4. Калач Г.М. Сучасні тенденції фінансової політики у сфері фондового ринку / Г.М. Калач // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 6. – С. 216–222.
5. Корнійчук О. Вплив макроекономічного середовища на розбудову конкурентоспроможної моделі фондового ринку України / О. Корнійчук // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 1–2. – С. 27–42.
6. Меньшикова А. Регулювання ринку цінних паперів у Європейському Союзі / А. Меньшикова // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 6. – С. 22–24.
7. Смагін В. Проблеми регулювання фінансового ринку в контексті структурних трансформацій / В. Смагін // Ринок цінних паперів України. – 2008. – № 7–8. – С. 45–50.
8. Степанчук С.С. Особливості регулювання біржового фондового ринку в Україні / С.С. Степанчук, І.В. Кравцова // Фондовый рынок. – 2010. – № 12. – С. 8–11.
9. Хоружий С. Інфраструктура індустрії цінних паперів / С. Хоружий // Ринок цінних паперів України. – 2008. – № 3–4. – С. 19–23.
10. Хоружий С. Складові системи регулювання ринків цінних паперів в ЄС / С. Хоружий // Ринок цінних паперів України. – 2009. – № 9–10. – С. 65–69.

УДК 351.72:336.76

## РОЛЬ ІНДИКАТОРІВ У СИСТЕМІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

*Калюга О.О.*

аспірант Харківського регіонального інституту НАДУ при Президентіві України

### Annotation

The necessity of state control of the indicators system of fund market is analysed in the article.

### Анотація

У статті розглянуто необхідність державного регулювання системи індикаторів фондового ринку.

### Ключові слова

Державне регулювання, інформаційне забезпечення, індикатори, індекси, середні, рейтинги, інтегральні та локальні індекси, рейтингові агенції.

### І. Вступ

Важливою складовою фондових ринків країн з розвинутою економікою є наявність сукупності індикаторів, які дають змогу здій-

снювати поточний та перспективний аналізи цього важливого сегмента фінансового ринку. За їх допомогою оцінюється загальна ситуація на фондовому ринку та можливість досягнення поставлених інвестиційних цілей, здійснюється вибір стратегії дій учасниками фондового ринку, ведуться операції з цінними паперами на провідних фондових біржах світу. Важливим аспектом підвищення рівня прозорості та інформаційної насиченості функціонування фондового ринку виступає необхідність державного регулювання системи індикаторів фондового ринку.

Починаючи з 80-х рр. XIX ст., з моменту розробки перших фондових індексів, методичні та практичні питання застосування індикаторів фінансового ринку знаходять

відображення у численних публікаціях як вітчизняних (О. Амосов, І. Бланк, А. Головка, Р. Гриценко, А. Дегтяр, О. Іваницька, М. Корецький, О. Крюков, А. Кутиркін, М. Латинін, З. Левченко, О. Мертенс, В. Одинцов, В. Романова, А. Улицький, А. Федоренко), так і зарубіжних учених (І. Аношін, Л. Гітман, Р. Ентов, М. Ісаакман, В. Усоскін, Г. Ханін, У. Шарп). Віддаючи належне глибині вивчення проблематики, зазначимо, що аспект ролі індикаторів в удосконаленні процесів державного регулювання фондового ринку не знайшов належного висвітлення.

## II. Постановка завдання

Мета статті – дослідити особливості системи індикаторів, що використовується для аналізу розвинутих фондових ринків і ринків, що розвиваються, розглянути необхідність державного регулювання системи індикаторів фондового ринку.

## III. Результати

Зважаючи на важливість і багатомірність проблематики інформаційного забезпечення фондового ринку, визначення поняття індикаторів фондового ринку, їх видів, а також висвітлення їх ролі у процесах підвищення ефективності роботи фондового ринку нами вважається важливим для подальшого аналізу застосування індикаторів в Україні, вдосконалення державного механізму його регулювання.

У системі фондових індикаторів можна виділити два основні їх види – індекси та середні, а також рейтинги. Ці характеристики мають різне значення для інвесторів і професіоналів ринку. Рейтинги – це більш чи менш стала характеристика компанії, професіонала або інструмента фінансового ринку, яка має кількісно-якісне вимірювання. Індекс може бути лише кількісним показником фінансового (фондового) ринку в певний період.

Отже, визначимо, що являють собою індекси та середні фондового ринку. Індекси та середні, що розраховуються на акції фондового ринку, – індикатори, які використовуються для вимірювання та оповіщення змін у вартості репрезентативних груп акцій та інших цінних паперів [6, с. 477].

Основні напрями функціонального використання індексів і середніх полягають у тому, що вони:

- надають інформацію про тенденції розвитку економіки;
- показують структурні зміни, демонструють нерівномірність розвитку окремих галузей;
- екранізують поточну ситуацію на фондовому ринку, коливання кон'юнктури та настрої інвесторів;
- відображають ситуацію на окремому ринку;
- дають відомості, що необхідні для формування портфеля цінних паперів;

- виступають інструментом хеджування для укладання контрактів на ф'ючерси та опціони [5, с. 7].

У фінансовій практиці прийнято виділяти середню як просте арифметичне значення цін акцій та індекси як середню, що розраховується за будь-якою формулою (простої арифметичної середньої, зваженої середньої, середньої геометричної тощо) і співвідноситься з певним базовим рівнем. Прикладом середньої є AMEX MMI – індикатор американської біржі, який розраховується на підставі цін акцій 20 промислових “блакитних фішок”. Цей індикатор (середня) поширена на Американській фондовій біржі, хоча в розрахунок входять компанії, що мають лістинг на Нью-Йоркській фондовій біржі. До індексів належать такі індикатори, як система індексів Dow Jones, Nikkei, Financial Times Securities (FTSE) та багато інших.

За ознакою охоплення компаній та підприємств фондового ринку всі індекси можна розподілити на дві групи [3, с. 34]:

- інтегральні, що характеризують стан ринку загалом. Вони ще отримали назву індикаторів з широкою базою;
- локальні, або окремі (індикатори з вузькою базою), що доповнюють інтегральний показник характеристикою окремих елементів, секторів, галузей або параметрів ринку.

Інтегральні показники, в свою чергу, поділяються на інтернаціональні, національні, секторні та субсекторні. Інтернаціональні характеризують стан ринку акцій незалежно від національних кордонів.

Одним з інтернаціональних показників стану ринку акцій є індекс Доу-Джонса, який був запропонований фінансовими журналістами Ч. Доу і Е. Джонсом і застосовується з 1884 р. Він представляє собою просту середньоарифметичну щоденних котировок найбільш відомих компаній (“блакитних фішок”), які входять до списку індексу, що визначається на момент закриття біржі. До міжнародного індексу належить Dow Jones Industrial Average (DJIA), що обраховується за 30 “блакитними фішками”, акції яких активно торгують на ринку. Робота цих компаній на 20% визначає ринкову капіталізацію Нью-Йоркської фондової біржі. На сьогодні визначається кілька галузевих індексів, на основі яких розраховується Dow Jones Composite (сумарний або складовий індекс Доу-Джонса), який визначається як індекс 65 акцій компаній. Про важливість розрахунку системи індексів Доу-Джонса свідчить той факт, що була створена теорія (так звана теорія Доу), за якою визначення головного тренда, що склався на фондовому ринку, має підтверджуватися збігом із трендом двох індексів – Dow Jones Industrial Average (середнім промисловим) і Dow Jones

Transportation Average (середнім транспортним). Отже, висновок щодо підйому чи падіння ринку може бути обґрунтованим лише тоді, якщо цей факт підтверджується аналогічним рухом цих двох індексів. У випадку, якщо аналогічний рух індексів не відбувається, варто очікувати, що ринок повернеться на попередні позиції.

DJIA виступає барометром економічної ситуації: якщо криві курсу акцій промислових, транспортних та комунальних компаній одночасно рухаються вгору і перевищують відмітки, які були найгіршими в недавньому минулому, то акції варто купувати. Якщо криві спускаються нижче тих відміток, які були найнижчими останнім часом, то акції варто продати. Зрозуміло, що це лише приблизний орієнтир для здійснення операцій купівлі-продажу цінних паперів.

Крім індексу Доу-Джонса, застосовуються інші інтернаціональні індекси великих фондових бірж світу. Серед них зазначимо MSCI (Morgan Stanley Capital International), який є одним із провідних аналітичних індексів світового ринку акцій. Різновиди цього індексу застосовуються також для окремих географічних секторних ринків (Північної Америки, Європи, Далекого Сходу), а також у рамках національних ринків акцій. Серед інших міжнародних індексів варто назвати індекси Ніккей 225 (Nikkei 225, Японія), Комерцбанк (Commerzbank, Німеччина), CAC 40 (Франція), Ханг Сенг (Hang Seng, Гонг Конг) [3].

За секторними індексами спостерігають аналітики певних бірж, що вивчають рух цін акцій, що котируються саме на цій біржі. До них належать Brussels SE Index, Zurich SwissBank, Eurotop100 Index, FTSE All Shares та багато інших. Субсекторні індекси доповнюють характеристику руху цін на акції або інші цінні папери за галузями. Наприклад, до секторних можна віднести Nasdaq OTC Price Index, що поширюється на NASDAQ і представляє рух цін акцій, що мають обіг на позабіржових торговельних системах. Початковий рівень – 100,00 – було встановлено у лютому 1971 р. Субсекторними можна назвати Municipal Bond Index – американський індекс, що застосовується для оцінювання муніципальних облігацій; Computer Technology Index – індекс, поширений на Американській фондовій біржі для оцінювання інструментів компаній високих технологій – виробників комп'ютерів та програмного забезпечення [6, с. 447].

Іншою класифікаційною ознакою є мета розробки індексу. За призначенням фінансові індекси можна розбити на дві групи, що відповідають різним завданням [1].

Індекси першої групи призначаються для оцінювання не тільки стану фінансового ринку, а й макроекономічної ситуації в країні,

визначення і прогнозування глобальних ринкових тенденцій. Такі індекси часто належать до категорії глобальних, макроекономічних індикаторів, що відображають діловий клімат країни. До другої групи належать локальні індекси, метою та завданням яких є оцінювання певного ринку або його сектора. Рівень охоплення підприємств-емітентів не дає можливості мати судження щодо тенденції розвитку економіки в цілому, скоріше, динаміка значень індексу говорить про тенденції руху цін на акції певної галузі.

Індекси, віднесені до групи глобальних, як правило, розраховуються за відносно великою вибіркою, що дає змогу характеризувати практично всі галузі промисловості. Крім того, оскільки ці індекси не використовуються для вирішення завдань поточної ринкової кон'юнктури, їх розраховують з деяким тимчасовим лагом. Класичним прикладом глобального індексу можуть вважатися індекси американського ринку, що визначаються агентством Standard&Poors: S&P-100 (500, 1000).

Серед індексів країн близького зарубіжжя можна назвати зведений індекс Російської торгової системи (далі – РТС), розроблений у 1995 р. Сьогодні цей індекс де-факто є головним показником російського фондового ринку. Особливістю індексу РТС є велика вибірка, що охоплює весь список акцій категорії "А" РТС емітентів (їх біля 80). Формула, що використовується для розрахунку індексу РТС, – це зважене за рівнем капіталізації арифметичне середнє вартості акцій компанії РТС, номінованих у доларах США. За своєю сутністю індекс РТС відбиває вартість найбільш ліквідних акцій російських компаній стосовно базової дати (1 вересня 1995 р.). Іншим поширеним індексом є індикатор, що розробляє інформаційне агентство АК&М. В Україні аналогів глобального індексу поки що не існує, хоча певним наближенням до них можна вважати ProU-50 і SB-50, що обраховуються за 50 компаніями України. Стосовно локальних індексів можна навести багато прикладів, зокрема, в Україні до цієї групи можна віднести індекс WOOD-15. Найбільш відомі вітчизняні індекси – це L- і S-індекси газети "Фінансова Україна", CITI AV, CITI NS, CITI MP – індекси газети "CITI". Ці індекси ґрунтуються на врахуванні середніх курсів окремих видів цінних паперів, що користувалися підвищеним попитом за поточний період на українському ринку. З розвитком фондового ринку посилюється необхідність у розробці та використанні більш інформативних показників, які б враховували особливості ситуації на фондовому ринку України. Першим кроком у цьому напрямі є врахування курсів цінних паперів з деякою вагою, наприклад, зважування за

числом торговців ЦП (індекс CITI NS) чи за розмірами емісії (індекс CITI MP).

Розробка фінансових індексів має величезне значення для приваблення іноземних інвесторів, досягнення прозорості їх роботи, що вимагається за всіма міжнародними стандартами. При цьому постає кілька проблематичних питань, що стосуються передусім країн із новоствореними фінансовими ринками. По-перше, в багатьох країнах відчувається брак сумлінних емітентів, які б виходили на фондовий ринок з достатньо високим потенціалом діяльності. По-друге, поняття ліквідності акцій, які є невід'ємною умовою формування бази індексу, в багатьох країнах обмежене, бо фактично вторинний ринок цінних паперів майже не функціонує. На сьогодні критерієм для включення акцій будь-якої компанії у вибірку виступає показник ринкової капіталізації, навіть якщо 75% її акцій знаходяться в "закритому" володінні. Однак акції компаній з низькою часткою цінних паперів, що мають обіг на вільному ринку, важко купити, а неліквідність може серйозним чином уплинути на їхню ціну.

Перелічені вище індекси хоч і є основними та найбільш значущими не тільки для своїх національних економік, а й для всього світового господарства в цілому, але представляють лише невелику частку з усіх використовуваних біржових і позабіржових котирувальних індексів. Індекси є динамічною економічною категорією, розвиваючись і вдосконалюючись разом зі змінами у світовій економіці. Безумовно створення і використання індексів дало змогу активізувати торгівлю цінними паперами в кілька разів, а отже, підвищити інвестиційну активність економік як розвинутих, так і держав, що розвиваються. Сучасний аналіз фондових ринків в основних своїх положеннях ґрунтується на аналізі біржових індексів. Саме така відкрита гра дає можливість створити рівні передумови для успішного прогнозу та здійснення біржової діяльності як для великих, так і для молодих і небагатих інвесторів.

Розглянемо другий індикатор фондового ринку – рейтинг (кредитний рейтинг). Існує кілька дефініцій рейтингу. Зокрема, рейтинг визначають як "кількісно-якісну оцінку компанії, а також випущених нею цінних паперів" [4]. Кредитний рейтинг у словнику Баррона охарактеризовано як оцінку інвестування у цінні папери та пов'язаного із цим кредитного ризику, що запроваджується рейтинговими службами [6, с. 416].

Завданнями розробки рейтингів є:

- надання об'єктивної оцінки діяльності емітентів, професіоналів ринку та інструментів, які вони застосовують;
- сприяння прозорості роботи фінансового ринку, збільшення рівня інформативності всіх його учасників;

- уникнення ситуації входження на ринок несумлінних учасників, запобігання фінансовим кризам і дефолтам;
- сприяння входженню на ринок великої кількості інвесторів, у тому числі нерезидентів.

Звернемося до досвіду країн світу, що запроваджували рейтингові індикатори на національних фондових ринках.

Рейтингові оцінки для інструментів міжнародного фінансового ринку надаються відомими агентствами, і в цьому відношенні фінансовий ринок є досить консервативним. До числа відомих, а отже, визнаних на світовому просторі рейтингових агенцій, належать такі, як Fitch Investor's Service, Moody's, Standard&Poor's. Зокрема, рейтинги AAA, AA, A та BBB, що присвоєні корпорацією S&P (відповідно, Aaa, Aa, Baa агентства Moody's), належать до інвестиційного рівня цінних паперів з мінімальним ризиком дефолту. Акції або облигації, які мають рейтинг BB і нижче, називають спекулятивними, і деяким фінансовим інститутам (фідуціарним) не дозволяється інвестувати в такі цінні папери.

Для уточнення оцінки фінансового інструменту S&P використовують знаки "+" або "-". Плюс "+" свідчить про те, що цінний папір має кращі характеристики, ніж середній за зазначеною категорією, мінус "-" – про те, що цінний папір має гірші показники, ніж відповідний середній рівень.

Рейтинги в Moody's так само мають додаткові символи до рейтингів з метою вдосконалення оцінки інструментів. Наприклад, облигація з кращими інвестиційними можливостями в категорії A має позначку A1, гірша за неї – A2 тощо. Комерційні папери агентства Moody's оцінює як ті, що мають найвищу якість (P-1), вищу якість (P-2) або високу якість (P-3) [3, с. 32–33].

Останніми роками діяльність міжнародних агенцій піддається досить гострій критиці, і не безпідставно. Серед їх великих "прорахунків" можна згадати той факт, що напередодні банкрутства інструменти таких компаній, як Enron та Worldcom, мали цілком пристойні оцінки, зроблені цими поважними структурами.

На окрему увагу заслуговує визначення рейтингу країни за рівнем ризику. Ці рейтинги впливають на позиції країни на світовому фондовому ринку, рівень інвестиційної активності нерезидентів на національних ринках, роль і місце окремих галузей та емітентів. Серед рейтингових агенцій, що розробляють рейтинги за політичними ризиками, значимо такі відомі фірми, як Frost&Sullivan, Business International and Data Resources Inc. та ін. Для оцінки політичного стану країни створено банк політичних даних (World Handbook of Political and Social Indicators).

За формою власності можна виділити урядові та приватні організації. Зазначимо,

що національні рейтингові агентства формуються у країнах, де значного розмаху набули корпоративні цінні папери. Наприклад, на початку 1990-х рр. у Німеччині було створено одразу 10 агентств як відповідь на бум корпоративних облігацій на німецькому фінансовому ринку. Вважається, що національні агентства починають активніше розвиватися з приходом великої кількості іноземних інвесторів [2].

### IV. Висновки

Залишається актуальною проблема розробки інструментарію аналізу українського фондового ринку. Такий інструментарій міг би включати ряд індексів, які б відображали динаміку та кон'юнктуру позабіржового фондового ринку, стан і якість інвестиційних портфельів його учасників.

Наявність на фондовому ринку України всевітньо визнаних та апробованих часом індикаторів (індексів, рейтингів), які відображають специфіку національної економіки та сприяють активізації інвестиційних процесів, підвищенню ефективності операцій на ринку, позитивно впливатиме на економіку країни.

Індикатори фондового ринку дають інформацію про макроекономічну ситуацію в країні, активність суб'єктів підприємництва, інвестиційний потенціал, перерозподіл потоків капіталів, місце країни в системі глобалізованого фі-

нансового середовища. Ця інформація може бути підставою для прийняття адекватних рішень не тільки численними внутрішніми та зовнішніми інвесторами, професіоналами фінансового ринку, а й державними органами влади для контролю за потоками капіталів, прозорістю та ефективністю роботи суб'єктів та об'єктів фінансового ринку.

### Література

1. Аношин И. Для чего нужны индексы? / И. Аношин, Д. Гейнц // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 2.
2. Заплавская М. Высокая самооценка / М. Заплавская // Деловая неделя. – 2003. – № 30 (144). – 4–10 сентября.
3. Іваницька О.М. Фінансові ринки / О.М. Іваницька. – К. : Вид-во УАДУ, 1999. – 100 с.
4. Пешко А.В. Формирование портфеля ценных бумаг: перспективы и методики. Практика применения в Украине / А.В. Пешко // Финансовые риски. – 1998. – № 4. – С. 125–130.
5. Романова В.С. Система індикаторів фондового ринку України та напрямки її удосконалення : автореф. дис. ... канд. екон. наук / В.С. Романова. – К., 2000.
6. Downes J. Barron's Finance and Investment Handbook / J. Downes, J.E. Goodman. – Woodbury ; N.Y., 1986. – 994 p.

УДК 353:35.073.53

## МАРКЕТИНГ У СИСТЕМІ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ЯК ЕФЕКТИВНИЙ ІНСТРУМЕНТ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ

**Котова Н.О.**

кандидат історичних наук, доцент

Одеський регіональний інститут державного управління НАДУ при Президентіві України

### Annotation

In the article marketing in the public administration system as an effective tool to enhance the investment attractiveness of the territory is examined.

### Анотація

У статті досліджено маркетинг у системі державного управління як ефективний інструмент підвищення інвестиційної привабливості території.

### Ключові слова

Інвестиційний клімат, бізнесовий клімат, інвестиційна привабливість, територіальний маркетинг.

### I. Вступ

Одним із завдань розвитку території є збільшення будь-яких форм інвестицій на території, при цьому органи влади мають зробити все від них залежне, щоб територія сприймалася потенційними інвесторами як

найкраща альтернатива для вкладання матеріальних, нематеріальних і фінансових інвестицій. При виборі місця застосування своїх інвестицій споживач територіального продукту буде зіставляти різні території і віддасть перевагу більш привабливій, тому органам влади необхідно підвищувати інвестиційну привабливість території.

Територіальний маркетинг як особливий вид управлінської діяльності покликаний підвищити привабливість території як місця проживання та/або провадження діяльності комерційного та некомерційного характеру на фоні інших територій-конкурентів за рахунок максимально повного задоволення потреб мешканців, бізнесу, некомерційних організацій у ресурсах і суспільних благах території.

Проблемам просування регіону як суб'єкта маркетингових відносин присвячені наукові праці І. Арженовського, В. Бутова, Г. Ге-