

По-п'яте, у випадку залучення сторонніх постачальників маркетингової інформації на систему маркетингових досліджень підприємства повинне покладатися завдання налагодження співробітництва із ними та оперативного контролю постадійного ходу здійснення польових робіт.

По-шосте, зібрана у системі маркетингових досліджень інформація являє собою реакцію на інформаційні запити вищого керівництва. Тому отримані результати не можуть бути представленими лише у звичайному табличному вигляді. Йдеться про тенденцію посилення аналітичної складової системи маркетингових досліджень у вигляді розробки рекомендацій (або конкретних альтернатив) щодо прийняття майбутніх управлінських рішень або встановлення причин отримання незадовільного результату від попередньо прийнятих рішень. Досягнення цієї мети знаходиться у безпосередній залежності від своєчасного визначення управлінської проблеми та коректної постановки дослідницьких задач.

На нашу думку, цього можливо досягти лише за умови інтеграції системи маркетингових досліджень до процесів обробки усіх інформаційних потоків на підприємства, надання їй необхідних ресурсів та повноважень, підпорядкування вищому керівництву, проведення системної роботи у цій царині. Завдяки цьому ми можемо говорити як про загальне підвищення її ефективності, так і про підвищення ефективності окремих маркетингових дослідницьких проектів.

### Література

1. Пилипчук В. П. Контроль, оцінка та аналіз ефективності маркетингової діяльності підприємства [Текст] / В. П. Пилипчук // Маркетинг в Україні. — 2004. — № 1. — С. 29—32.
2. Светуцьков С. Г. Методы маркетинговых исследований [Текст] / С. Г. Светуцьков. — СПб.: ДНК. — 2003. — 352 с.
3. Малков М. И. Оценка эффективности маркетинговых исследований [Текст] / М. И. Малков // Маркетинг и маркетинговые исследования. — 2008. — № 2. — С. 144—156.
4. Аакер Д. Маркетинговые исследования, 7-е издание [Текст] / Д. Аакер, В. Кумар, Дж. Дэй; Пер. с англ. под ред. С. Божук. — СПб.: Питер, 2004. — 848 с.
5. Прайснер А. Сбалансированная система показателей в маркетинге и сбыте [Текст] / Андреас Прайснер. — М.: Издательский Дом Гребенникова, 2007. — 304 с.

УДК: 351.72:330.322

**В. І. Кириленко,**  
д-р екон. наук, проф.,  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет імені Вадима Гетьмана»,  
**В. В. Чернобасв,**  
канд. екон. наук, доц.  
ДВНЗ «Національний гірничий університет»

## РОЛЬ ФОНДОВОГО РИНКУ В СИСТЕМІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ БЕЗПЕКИ

Розкрито особливості національного фондового ринку і виявлені фактори, які негативно впливають на формування інвестиційної безпеки і створюють загрози економічній безпеці країни.

Раскрыты особенности национального фондового рынка и выявлены факторы, которые отрицательно влияют на формирование инвестиционной безопасности и создают угрозы экономической безопасности страны.

The features of the Ukraine stock-exchange market are shown. Factors, rendering negative influence on forming of investment security and creating threats economic security and creating threats economic security of country.

**Ключові слова:** економічна безпека, інвестиційна безпека, фондовий ринок, інвестування.

**Ключевые слова:** экономическая безопасность, инвестиционная безопасность, фондовый рынок, инвестирование.

**Keywords:** economic security, investment security, stock-exchange market, investment.

**Постановка проблеми.** Глобалізація світової економіки та інтеграція України у європейське співтовариство потребують від держави створення умов для її вигідного позиціонування і забезпечення економічної безпеки. Важливою передумовою цього є сталий економічний розвиток, який не можливий без активізації інвестиційної діяльності. Проблема поживлення інвестиційного процесу і залучення іноземних інвестицій потребує покращення інвестиційного клімату у країні, забезпечення інвестиційної безпеки. Найважливішим напрямом рішення цього завдання є розвиток вітчизняного фондового ринку як найбільш ефективного механізму перерозподілу грошових ресурсів на користь реального сектору економіки.

Дослідженням, що стосуються аналізу інвестиційної безпеки та ролі фондового ринку у залученні інвестицій присвячено чимало праць як закордонних, так і вітчизняних вчених. Серед найбільш відомих авторів наступні: М. Алексєєв, Б. Альохін, О. Барановський, І. Бланк, О. Власюк, В. Геєць, Л. Гітман, Б. Губський, В. Кириленко, Д. Лук'яненко, О. Мозговий, В. Мунтіян, Б. Рубцов, А. Сухоруков, В. Шлемко та ін.

**Метою даної статті** є розкриття особливостей вітчизняного фондового ринку та виявлення його впливу на рівень інвестиційної безпеки.

**Виклад основного матеріалу.** Термін «інвестиційне забезпечення» стосовно до процесів безпечного функціонування і розвитку економічного середовища має низку специфічних рис, що вимагає, на нашу думку, з'ясування його теоретичної суті і напрямів практичного застосування. Зазначимо, що категорія «забезпечення» в сучасній термінології трактується як діяльність, процес, спрямований на формування такого рівня параметрів або умов внутрішнього і зовнішнього середовища, який би сприяв реальному або потенційному досягненню цілей розвитку і функціонування. Іншими словами термін «забезпечення» має два важливих аспекти: діяльну природу, що передбачає активну перетворюючу позицію економічних суб'єктів; цільову визначеність, що конкретизує результати діяльності в системі критеріїв і показників, які дають можливість оцінити забезпечені в кінцевому підсумку необхідні результати або ні.

Таким чином, забезпечити можливість досягнення певного стану об'єкта або системи, означає здійснити сукупність заходів з метою вирішення завдань вибраних як критерій успішної реалізації діяльності. Забезпечити, згідно свого тлумачення, означає — зробити в повній мірі можливим, дійсним, реально здійсненим, що відповідає об'єктивним умовам реалізації чого-небудь. Зазначимо, що забезпечення носить характер створення сукупності проміжних станів системи або об'єкта, закладає потенційні можливості досягнення цілей більш високого рівня ієрархії. В цьому ж річищі необхідно і трактувати поняття «гарантування» економічної безпеки. Гарантувати — значить забезпечувати що-небудь, створити умови, що забезпечують що-небудь. Це відноситься до конкретної, доцільної діяльності суб'єктів щодо забезпечення певних умов існування, діяльності. Отже, ці два поняття близькі, такі, що перетинаються, лише термін «забезпечення» більше тяжіє до об'єктивних умов діяльності, а «гарантування» — до суб'єктивних передумов її реалізації.

У процесі забезпечення формуються дві групи найважливіших цілей: стратегічні, що передбачають констатацію перспективних завдань економічного функціонування і розвитку, і тактичні, на основі яких відбувається визначення можливості досягнення стратегічних цілей в майбутньому. Дані цілі залежать від функціональної сфери, в рамках якої розвертається діяльність по забезпеченню бажаних параметрів і від сфери, в якій здійснюються кінцеві оцінки успішності такої діяльності.

Іншими словами, свою унікальну соціально-економічну, функціональну природу і сукупність специфічних рис процеси забезпечення набувають у відношенні до конкретних сфер економічного життя. Вважаємо, що інвестиційне забезпечення економічної безпеки слід визначити як економічну діяльність спрямовану на формування і рух інвестиційних ресурсів відповідно до критеріїв безпечного функціонування і розвитку національної економіки. Таке визначення дає можливість, з нашої точки зору, підкреслити специфіку інвестиційної діяльності як єдності цілей інвестування та засобів їх досягнення або матеріальної основи реальних і фінансових інвестицій, а також підпорядкувати таку діяльність завданням забезпечення економічної безпеки. Виявляючи загальні цілі безпеки і специфічний інструментарій їх досягнення, інвестиційне забезпечення не є штучно створеним механізмом впливу на економічне середовище. Його основи закладені в самому процесі відтворення суспільного продукту, зумовлені дією системи економічних законів. Цей факт підтверджується тим, що в будь-якій функціонуючій економічній системі здійснюються процеси інвестиційного забезпечення економічної безпеки.

Розгляд процесів інвестиційного забезпечення як сукупності взаємопов'язаних рівнів і підсистем, здатних функціонувати в руслі єдиного вектора реалізації економічних інтересів на стику сфер інвестування та державного регулювання рівня економічної безпеки, дає можливість нам охарактеризувати його як цілісний механізм. Ми вважаємо, що механізм як економічний термін має в загальному, концентрованому вигляді виражати суть категорій, які лежать в його основі, і являє собою спосіб організації конкретних форм і методів управління відповідними економічними процесами. Дотримуючись логіки нашого дослідження, механізм інвестиційного забезпечення економічної безпеки правомірно визначити як спосіб організації управління рухом інвестиційних ресурсів для забезпечення реалізації національних економічних інтересів, запобігання загрозам економічної безпеки, ліквідації їх наслідків і досягнення на цій основі такого рівня економічної безпеки, який би сприяв ефективному досягненню загальноекономічних і соціальних цілей. Іншими словами, механізм інвестиційного забезпечення економічної безпеки є сукупністю способів організації інвестиційної діяльності, які використовуються з метою підвищення рівня економічної безпеки і забезпечення на цій основі сприятливих умов для економічного і соціального розвитку, конкурентоспроможності економіки, економічного зростання та добробуту населення. При цьому механізм інвестиційного забезпечення економічної безпеки включає види, форми і методи організації інвестиційних відносин та інвестиційної діяльності, способи їх кількісного визначення і встановлення взаємозалежності з показниками економічної безпеки. У вузькому розумінні механізм інвестиційного забезпечення економічної безпеки виступає комплексною діяльністю, що знаходить свій вираз у побудові системи взаємозв'язків і залежностей між динамікою інвестиційних процесів і станом безпеки будь-якої соціально-економічної системи.

Інвестиційна безпека безпосередньо пов'язана з безпекою фондового ринку. Зростаюча увага до вивчення сучасного стану та проблем формування вітчизняного фондового ринку зумовлена тим, що саме він за певних умов є дієвим засобом перерозподілу інвестиційних потоків, залучення в національну економіку додаткових внутрішніх фінансових ресурсів, іноземних інвестицій, а також інтеграції України у світогосподарський комплекс [1; 203].

Фондовий ринок як реальний інструмент забезпечення інвестиційних потреб здатний себе реалізувати за однієї умови: всі угоди і процеси, що реалізуються на ньому, мають бути безпечними.

Значущість підтримання безпеки фондового ринку полягає також в тому, що будь-які масштабні спекулятивні дії окремих учасників ринку, непродумані рішення регулюючих державних органів, несприятливі зміни складу і інфраструктури ринку можуть призвести до значного збільшення вартості запозичень кредитних ресурсів для держави, отже — завдати збитків бюджету і національним інтересам. Ось чому треба приділяти особливу увагу всім дестабілізуючим факторам, що

впливають на регіональні і національний ринки цінних паперів, незалежно від їх джерел.

Безпека фондового ринку залежить від рівня його капіталізації, що безпосередньо відображається на рівні інвестиційної безпеки. Капіталізація компанії розраховується множенням загальної кількості акцій даного емітента на ціну, розраховану як середня ціна кращих котирувань акції на купівлю і продаж. Чим вище капіталізація, тим вище застава ціна компанії, тим більше й дешевше кредитів вона зможе залучити для розвитку свого бізнесу, тим вище буде фінансова віддача від здійснення емісій власних цінних паперів. Низька ж капіталізація не лише знижує конкурентоспроможність окремих українських компаній, але й негативно впливає на конкурентні позиції країни в цілому, знижує приплив інвестицій у виробничу сферу і гальмує розвиток фінансової сфери.

Якщо ж визначити «капіталізацію України» як сукупну ринкову вартість українських підприємств, картина вималюється неприваблива. Тим більше, що часто під капіталізацією вітчизняних банківської системи і небанківських фінансових установ розуміється зовсім не їх ринкова ціна, а нагромаджений наявний сукупний капітал. Тобто терміни «капіталізація банківської системи», «капіталізація страхового ринку» тощо слід сприймати певною мірою із значним припущенням з огляду на класичне визначення сутності капіталізації. Хоча слід зазначити, що окремі автори під капіталізацією розуміють сукупність запозичених коштів і власного капіталу, що забезпечує активи компанії.

Дослідження причин низької загальної капіталізації українського ринку і можливостей їх усунення є одним з найважливіших завдань підвищення рівня інвестиційної безпеки та сьогоденного економічного розвитку України. Вкрай низька капіталізація в Україні, на думку вітчизняних експертів, зумовлена тим, що в нашій країні відсутні або не працюють механізми, що перетворюють багатство країни у ліквідний капітал. Навіть у різного роду державних і урядових стратегіях й програмах подібна термінологія майже не вживається. Певною мірою це пов'язано з тим, що роль фондового ринку, як і всього фінансового ринку, в останні роки недооцінювалася. Аналіз програмних документів останніх років дає змогу зробити висновок про те, що можливості ринку цінних паперів у фінансуванні реального сектора не використовувались повною мірою.

Серед чинників, що зумовлюють нинішню ситуацію в Україні такі: недосконалість чинної нормативно-правової бази; недосконалість інститутів власності і регулювання; суперечливість податкової політики; хронічне невиконання протягом останніх років планів приватизації; незначна кількість підприємств-емітентів акцій; неготовність вітчизняного ринку залучати інвестиції шляхом публічного розміщення акцій; відсутність масового перерозподілу активів у вітчизняній промисловості; несприятливий підприємницький та інвестиційний клімат; низький рівень стратегічного планування; відсутність історії успішної систематичної діяльності компаній з виплатою дивідендів, успішного перепродажу компаній; здійснення переважної більшості угод з акціями у сфері злиття й поглинання з концентрацією основного інтересу навколо контрольних і блокуючих пакетів акцій; відсутність на фондовому ринку електронної торгівлі; майже повна відсутність капіталізації землі й нерухомості; недостатня захищеність прав інвесторів (покупців акцій); притиснення прав дрібних акціонерів (виведення активів з компанії в структури, близькі до топ-менеджерів, відсутність дивідендної політики); збільшення кількості корпоративних скандалів.

Суттєво гальмує зростання капіталізації і наявність в акціонерних товариствах мінімально можливої кількості акціонерів та відсутність вільного обігу цінних паперів на фондовому ринку (понад 80—85 %, а то й більше акцій знаходяться у одного чи кількох акціонерів). Рівень публічності корпорацій далекий від західних мірок: рідко коли кілька десятків відсотків акцій торгуються на відкритому ринку, та й зацікавленість найманого менеджменту в підвищенні капіталізації компанії найчастіше досить умовна.

Дотримання належної безпеки фондового ринку щодо інвестиційної безпеки неможливе без збільшення і підвищення капіталізації всіх структур фондового ринку, поліпшення якості професійної діяльності на ньому, підвищення рівня компетентності фахівців на ринку цінних паперів, розвитку й посилення системи регулювання й нагляду за діяльністю професійних учасників цього ринку, створення системи збирання й розкриття інформації про професійних учасників ринку цінних паперів, підвищення конкурентоспроможності українських професійних учасників ринку цінних паперів у порівнянні з зарубіжними фінансовими інститутами.

Однак необхідно не лише оцінювати абсолютний розмір капіталізації ринку цінних паперів, а й розраховувати співвідношення обсягу капіталізації до ВВП. Скажімо, капіталізація українського ринку корпоративних цінних паперів на початок 2004 р. у відношенні до ВВП залишалася однією з найнижчих у світі — близько 10 %, тоді як, наприклад, російського — 38 %. За даними Всесвітньої федерації фондових бірж, капіталізація польського ринку досягає 26,3 млрд дол., мексиканського — 91,5 млрд дол., фінляндського — 140 млрд дол. Фондовий ринок США оцінюється в 10,7 трлн дол., Японії — 2,1 трлн дол., Великої Британії — 1,7 трлн дол., Швейцарії — 530 млрд дол., КНР — 500 млрд дол. [1, с. 671].

Світова практика свідчить, що для більшості розвинених фондових ринків характерна капіталізація на рівні понад 40-60 % до ВВП, а найбільш розвинених країн — на рівні або більше розміру ВВП країни. Так, наприклад, у США капіталізація фондового ринку становить 101,2 %, Великої Британії — 97,2 %, Швейцарії — 171 % [1, с. 671].

Розвиток ринку цінних паперів у нашій країні оцінюється вкрай неоднозначно. В широкому спектрі думок з цього приводу існують як офіційні, так і неофіційні; як оптимістичні, так і песимістичні; як обґрунтовані, так і необґрунтовані оцінки. Сьогодні, на жаль, доводиться констатувати, що фондового ринку в загальносвітовому в світі значенні в Україні поки що не існує. Це зумовлено численними як об'єктивними, так і суб'єктивними причинами.

Нинішній етап розвитку вітчизняного фондового ринку характеризується переважно первинним нагромадженням та концентрацією капіталу, не є характерними вторинні, спекулятивні операції, тому що власники великих пакетів ще не готові до таких дій, оскільки саме спекулятивні операції ще не стали прибутковими.

Перелік основних заходів щодо поліпшення діяльності українського фондового ринку має цілу низку інструментів, шляхів, методів, що мають сприяти поліпшенню інвестиційної безпеки країни, а саме: збільшення обсягів інвестицій через інструменти фондового ринку; підвищення капіталізації фондового ринку; збільшення частки організованого ринку цінних паперів; зростання інтегрованості вітчизняного ринку цінних паперів у міжнародні фінансові ринки [1, с. 703—709].

Стратегічним завданням є формування цивілізованого інвестиційного ринку. Інвестиційний ринок, на нашу думку, має складатися з трьох рівних за значущістю секторів (рис. 1): сектор інвестиційних ресурсів; сектор зобов'язань і часток; сектор гарантій.



Рис. 1. Складові інвестиційного ринку

Кожний з названих секторів має служити визначенню реальних цін на об'єкти, що обертаються на ринку. У зв'язку з наявністю в інвесторів вільних ресурсів виникає їхня пропозиція в секторі інвестиційних ресурсів. Підприємства пропонують в обмін на інвестиційні ресурси свої частки і зобов'язання. Це породжує утворення сектора часток і зобов'язань, при цьому, як правило, виникають різні види ризиків, тому для їхньої мінімізації виникає сектор гарантій.

Таким чином, інвестиційний ринок це деяка абстрактна площадка, на якій відбувається переливання об'єктів ринку між суб'єктами. Таке переливання, як правило, являє собою замкнутий процес, що по суті є кругообігом інвестицій.

Інвестиційний ринок може бути представлений у вигляді моделі кругообігу інвестицій і об'єктів інвестування (рис. 2).

Дану систему засновано на вільному русі інвестиційних цінностей і інвестиційних ресурсів (об'єктів інвестицій і грошей), що пов'язує інвесторів і споживачів інвестицій шляхом обміну, а також регіон як суб'єкт ринку, що пропонує гарантії, через сектор інвестиційних ресурсів, сектор часток і зобов'язань і сектор гарантій. Під інвестором при цьому розуміється особа, що пропонує на інвестиційному ринку інвестиційні ресурси (наприклад, інвестиційний банк, холдингова компанія, корпорація).

Сектор інвестиційних ресурсів — частина інвестиційного ринку, в якому інвестори і споживачі інвестицій за допомогою попиту та пропозиції встановлюють реальну ціну інвестиційних ресурсів, одержують інформацію про обсяги цінах інвестиційних ресурсів, а також безпосередньо самі інвестиції. У якості компенсаційного виступають сектор часток і зобов'язань, а також сектор гарантій. Сектор часток і зобов'язань — частина ринку, на якому за допомогою попиту та пропозиції встановлюються ціни на частки зобов'язань, що забезпечує одержання інформації про обсяги і ціни часткою і зобов'язаннями, а також на якому відбувається перехід часток і зобов'язань від споживачів інвестицій до інвестором. У свою чергу, сектор гарантій — частина інвестиційного ринку, що дає можливість визначити ціну й обсяги необхідних гарантій на інвестиційні ресурси, частки та зобов'язання. Сумарна вартість запропонованих інвестиційних ресурсів у країні може розглядатися як інвестиційний потенціал країни, а сумарна потреба в інвестиційних ресурсах, тобто сумарна вартість часток і зобов'язань, запропонованих до реалізації може розглядатися як інвестиційні потреби країни.

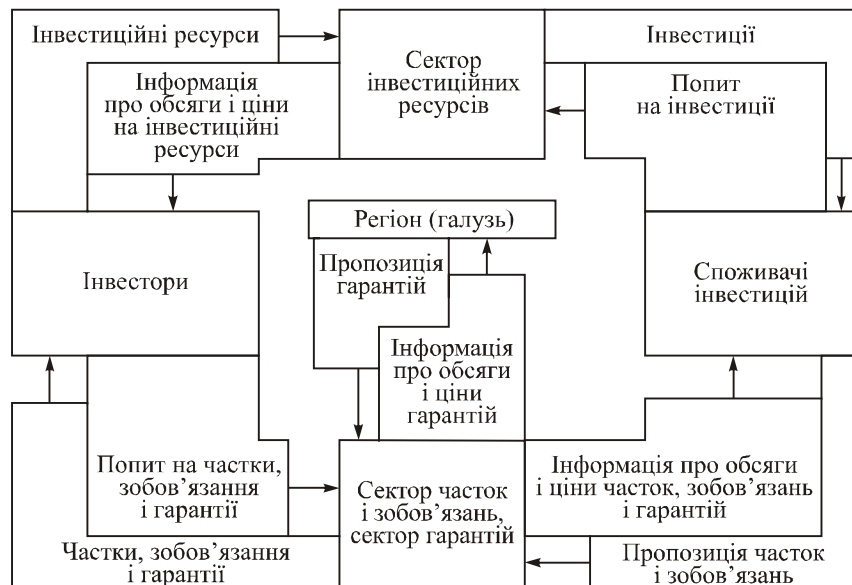


Рис. 2. Схема руху інвестиційних цінностей та інвестиційних ресурсів

У цьому випадку встановлення балансу потенціалу і потреб є однією з основних завдань уряду в регулюванні інвестиційного ринку країни. На наш погляд, існування ринку інвестицій і процес кругообігу інвестицій неможливі без наявності інвестиційного середовища. Формування цивілізованого ринку інвестицій є базою ринкового механізму інвестиційної безпеки та одним з найважливіших інструментів реалізації інвестиційної діяльності та забезпечення інвестиційної безпеки в країні.

**Висновки.** На жаль, позитивні тенденції розвитку вітчизняного фондового ринку в Україні не покращують інвестиційний клімат, який характеризується загалом як несприятливий. Низький рівень захисту прав інвесторів цінних паперів спричинений недосконалістю правових, регуляторних, судових механізмів їх забезпечення. Фондовий ринок поки що не став прозорим

Фактори, що негативно впливають на формування інвестиційного клімату та створюють загрози економічній безпеці держави, наступні: незначний рівень капіталізації ринку акцій як потенційного джерела довгострокового фінансування економіки (11—13 млрд дол. США у 2005р. у порівнянні з 75,1 млрд дол. у Польщі, 1294,5 млрд дол. у Німеччині); незначний рівень торгівлі цінними паперами на організованому сегменті українського фондового ринку (4,1 % від загального обсягу торгів цінними паперами), що свідчить про збереження непрозорості операцій на цьому ринку; незацікавленість директорів більшості ВАТ у розвитку ринку акцій з причини побоювання втрати контролю над підприємствами; відсутність централізованого ринку цінних паперів, що перешкоджає запровадженню єдиних правил, створює можливості для корупційних схем, ослаблює державне регулювання; недостатня захищеність прав інвесторів (покупців акцій); притиснення прав дрібних акціонерів, збільшення кількості корпоративних скандалів.

Крім того, для покращання інвестиційного клімату України, підвищення рівня інвестиційної безпеки та підвищення інвестиційної привабливості вітчизняної економіки, вважаємо за необхідне вжити наступних заходів: прийняти Закон України «Про акціонерні товариства»; створити єдину систему фондової торгівлі в Україні шляхом об'єднання усіх організаторів торгівлі; підвищити прозорість діяльності емітентів цінних паперів, пристосовувати структуру інформації про емітентів до міжнародних стандартів звітності, що забезпечить її презентабельність і дасть змогу інвестору оцінити реальну вартість підприємства та його потенціал; поширити практику рейтингування емітентів та інструментів фондового ринку, щоб інвестори могли отримувати Інформацію про надійність українських позичальників та емітованих ними цінних паперів, а українські емітенти завдяки цьому отримували більш високі міжнародні рейтинги і мали більший успіх на зовнішніх ринках капіталу.

### Література

1. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): Монографія. — К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2004. — 759 с.
2. Глобалізація і безпека розвитку: Монографія / О. Г. Білорус та ін.; Керівник авт. колективу і наук. ред. О. Г. Білорус. — К.: КНЕУ, 2001. — 733 с.
3. Інвестування української економіки: Монографія / За ред. А. І. Сухорукова. — К.: Національний інститут проблем міжнародної безпеки, 2005. — 440 с.
4. Закон України «Про інвестиційну діяльність»: № 1560-ХІІ від 18 вересня 1991 р. // Відомості Верховної Ради. — 1991. — № 47. — Ст. 646. (Бібліотека офіційних видань).
5. Кириленко В. І. Інвестиційна складова економічної безпеки: Монографія. — К.: КНЕУ, 2005. — 232 с.
6. Мунтіян В. І. Економічна безпека України. — К.: Вид-во КВІЦ, 1999. — 464 с.