

# РОЗДІЛ 1. ІНТЕГРАЦІЯ ТА ІННОВАЦІЙНА ТРАНСФОРМАЦІЯ

УДК 336.76

Л. М. АКІМОВА

## СУЧАСНИЙ СТАН РОЗВИТКУ РИНКУ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

У статті досліджено сучасний стан ринку капіталу, зокрема такого його вагомого сегменту як ринок цінних паперів. Запропоновано шляхи побудови в Україні ефективно функціонуючого ринку капіталу.

The article investigates the current state of the capital markets, in particular such important segment of the securities market. The ways of building in Ukraine a well functioning capital market.

Ключові слова: ринок капіталу, ринок цінних паперів, ринок акцій, біржовий ринок.

**Постановка проблеми.** Важливою частиною фінансового ринку виступає ринок капіталів, який забезпечує фінансування масштабних довгострокових проектів. Його призначення – мобілізація, перерозподіл та надання інвестиційних ресурсів для досягнення стійкого економічного зростання, створення ефективної економіки, забезпечення високого рівня життя та рівноправної участі країни у світовому економічному співтоваристві.

Тому, є необхідність оцінки ринку капіталу і прогнозування його подальшого розвитку, адже це значною мірою впливає на розвиток економіки країни в цілому та її реального сектора, а також визначає стійкість національної фінансової системи.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Процес становлення та особливості функціонування ринку капіталу постійно привертала увагу вітчизняних науковців. Серед яких Я. В. Белінська, О. П. Білик, Л. М. Докієнко, В. В. Клименко, І. О. Шкільник, Ф. І. Шпиг та інші. Однак, незважаючи на всебічне висвітлення особливостей функціонування ринку

---

© Акімова Л. М. – к.е.н., доцент Національного університету водного господарства та природокористування

капіталу в Україні, окремі диспропорції його розвитку залишалися поза увагою вітчизняних науковців.

**Метою статті є** оцінка сучасного стану та дослідження структурних особливостей ринку капіталу в Україні, зокрема таких його сегментів як ринок цінних паперів, ринок акцій, а також визначення основних тенденцій його подальшого розвитку. Для досягнення мети необхідно виконати такі завдання: визначити сутність та особливості функціонування ринку капіталу в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Ринок капіталу є важливим для економічного розвитку кожної країни. Він забезпечує довгостроковим капіталом приватний та державний сектори економіки. Зокрема, ринок капіталу виконує важливі економічні та соціальні функції.

Основні економічні функції полягають у тому, щоб сприяти інвестиціям, економічному зростанню та розвитку галузі фінансових послуг, а також посилювати корпоративне управління. Соціальні функції проявляються: по-перше, ринок капіталу забезпечує інвестиційні можливості для населення – як прямі (особисте придбання акцій, облігацій), так і опосередковані (через компанії з управління активами та недержавні пенсійні фонди). В цьому контексті, він підсилює розвиток недержавних інститутів, що доповнюють державну пенсійну систему. По-друге, ринок капіталу є «демократичним» способом залучення населення до розподілу прибутків підприємств. Це робить важливий внесок у напрямку більш справедливого розподілу доходів в суспільстві.

У сучасній вітчизняній і зарубіжній науковій літературі сформувався різні підходи щодо розуміння поняття «ринок» (табл. 1).

Таблиця 1

**Сучасні підходи до трактування сутності поняття  
«ринок капіталів»**

№ з/п	Сутність	Представники
1	2	3
1	Частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал.	В.Ходаківська, В.Беляєв

продовження табл. 1

1	2	3
	Частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал. З функціональної точки зору ринок капіталів - це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення процесу відтворення; з інституційної - це сукупність кредитно-фінансових установ, фондових бірж, через які рухається позиковий капітал.	С.Еш
	Частина фінансового ринку, де формується попит та пропозиція на середньо- та довгостроковий позиковий капітал, специфічна сфера ринкових відносин, де об'єктом угоди виступає наданий в позику грошовий капітал і формується попит та пропозиція на нього.	В.Іванов, С.Маслова, О.Опалов
	Ринок, учасники якого випускають в обіг фінансові інструменти, які мають середньо- або довгостроковий характер, або термін їх обігу взагалі не обумовлений (наприклад, для акцій). Ринок капіталів може слугувати джерелом довгострокового фінансування як у формі банківських інструментів, так і у формі небанківських фінансових активів.	А.Кредісов, В.Вергун, О.Колгожнов, І.Голубій
	Сфера формування попиту та пропозиції на капітал, що забезпечує акумуляцію й перерозподіл коштів, рух основного капіталу, максимізацію прибутків, підтримку пропорцій в економіці.	Т.Манакова
2	Ринок, на якому обертаються довгострокові зобов'язання, випущені урядом, а також акції і облигації корпорацій.	М.Буднік, Н.Сабіна
	Ринок для фінансових трансакцій, що мають термін погашення більше одного року. Основними фінансовими інструментами ринків капіталів є корпоративні борги, акції, облигації та інші інструменти.	О.Іваницька
	Ринок, на якому купуються та продаються середньо- та довгострокові (більше 1 року) фінансові інструменти.	Дж.Доунс, Дж. Гудман, П.Самуельсон, В.Нордхауз, Ф.Мишкін
3	Ринок, який включає довгострокові цінні папери, які характеризуються відносно високим ризиком. Включає ринок інструментів з фіксованим доходом, ринок акцій та ринок похідних цінних паперів.	З. Боді, А.Кейн, А. Маркус

Отже, представники першого підходу вважають, що ринок капіталу включає лише відносини позики; представники другого підходу до інструментів ринку капіталу відносять як боргові інструменти, так і акції; а представники третього підходу більш широко трактують ринок капіталів, включаючи до нього ринок інструментів з фіксованим доходом, ринок акцій та ринок похідних цінних паперів.

Узагальнення різних точок зору щодо визначення поняття «ринок капіталів» дозволяє зробити висновок, що ринок капіталів – це ринок, на якому здійснюються операції з середньо- та довгостроковими фінансовими інструментами, які відображають як відносини позики, так і відносини власності.

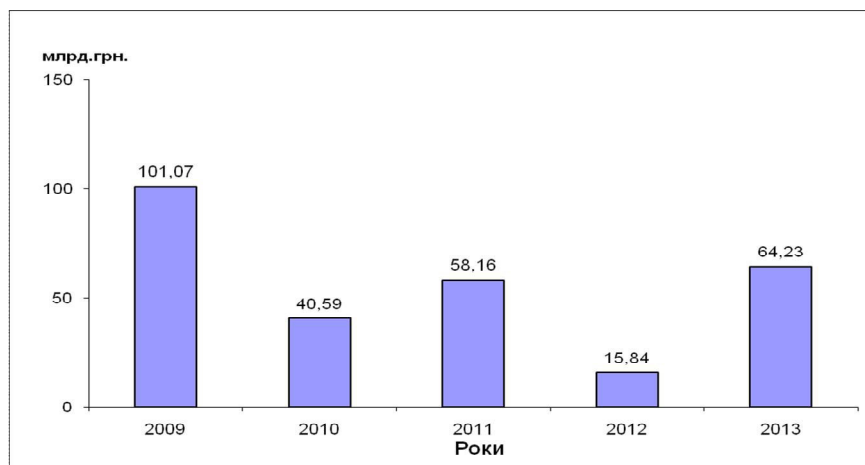
Відповідно, ринок капіталів включає ринок середньо- та довгострокових боргових інструментів, а також ринок інструментів власності (пайових цінних паперів). Ринок середньо- та довгострокових боргових інструментів представляє собою механізм регулювання економічних відносин, пов'язаних з випуском, обігом та погашенням облігацій. Ринок інструментів власності (пайових цінних паперів) представляє собою механізм регулювання економічних процесів, пов'язаних з розміщенням і обігом фінансових інструментів, що посвідчують права власності [1, с. 106-107].

Традиційним видом цінних паперів, які засвідчують відносини власності, виступають акції. Саме вони є основними інструментами формування капіталу одними підприємствами і напрямками його розміщення для інших [1, с. 117]. Крім того, ліквідний та надійний ринок акцій є одним із чинників, що визначає інвестиційний клімат в країні, сприяє залученню й перерозподілу інвестиційного клімату у перспективні сфери економіки.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - Комісія) на кінець 2013 р. зареєстровано випуск акцій на загальну суму 571,97 млрд. грн. У порівнянні з 2009 р. обсяг випуску акцій збільшився на 178,82 млрд.грн.

Важливо зазначити, що у 2013 році спостерігалось зростання емісійної діяльності на ринку акцій, тоді як у 2012 р. було відмічено зниження цього показника у 2,5 рази.

Таке зменшення було пов'язане зі згортанням участі іноземних банківських інституцій у капіталі банків України і, як наслідок, зменшенням статутних капіталів кількох банків з іноземним капіталом. Проте у 2013 році зазначений показник зріс у чотири рази порівняно з 2012 роком і становив 64,23 млрд грн (рис.1).



**Рис. 1. Обсяг зареєстрованих випусків акцій у 2009-2013 роках**

Якщо розглядати поквартальну динаміку, то у четвертому кварталі 2013 року спостерігався найбільший обсяг зареєстрованих випусків акцій (30,82 млрд грн). Найбільші обсяги випусків акцій, належали емітентам, основними видами економічної діяльності яких були фінансова та страхова діяльність (32,27 млрд грн або 50,25 % від загального обсягу), будівництво (6,87 млрд грн або 10,69 %), а також оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів (6,57 млрд грн або 10,23 %).

Перелік підприємств, які зареєстрували найбільші випуски акцій, наведено в таблиці 2. Обсяг емісії акцій цих емітентів становив 55,77 % від загального обсягу випусків акцій.

Крім того, основними показниками розвитку ринку капіталу є обсяги торгів цінними паперами. Слід зазначити, що загальний обсяг торгів цінними паперами має тенденцію до

колювання. Якщо в 2009 році він становив 1 067,26 млрд. грн., то уже в 2012 році – 2530,87 млрд. грн., тобто зріс в 2,4 рази, проте у 2013 р. він зменшився та становив 1 676,97 млрд. грн.

Таблиця 2\*

**ТОП -5 емітентів, які зареєстрували найбільші випуски акцій протягом 2013 р.**

№ п/п	Назва емітента	Обсяг емісії, млн. грн.	Частка у загальному обсязі, %
1	ПАТ «Брокбізнесбанк»	14 475,86	22,54
2	ПАТ «Укртрансгаз»	6 494,61	10,11
3	ПАТ «НАК «Нафтогаз України»	6 000,00	9,34
4	ПАТ «Аграрний фонд»	5 000,00	7,78
5	ПАТ «Укргазвидобування»	3 854,12	6,00

\* Складено автором за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [3]

У структурі торгів за підсумками 2013 року на ринок акцій припадає 10,20 % сумарного обсягу торгів на ринку цінних паперів. Частка обсягу торгів акціями на біржовому ринку у загальному обсязі торгів акціями на ринку цінних паперів зазнала істотного зростання – з 3,64 % у 2012 році до 26,25 % у 2013 році (рис. 2).

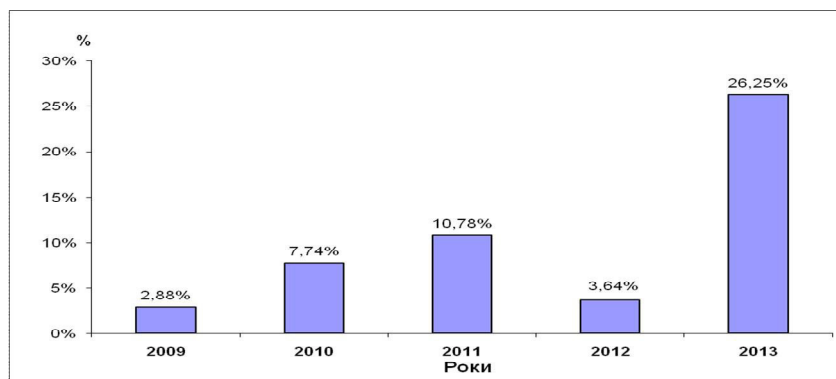


Рис. 2. Частка обсягу торгів акціями на біржовому ринку у загальному обсязі торгів акціями на ринку цінних паперів у 2009-2013 роках

Як відомо, ринок капіталу поділяється на біржовий (організований) та позабіржовий (неорганізований) ринки. Характерною рисою розвитку ринку капіталу в Україні є суттєве переважання обсягів торгів за межами організованого ринку. За підсумками 2013 року обсяг торгів акціями на біржовому ринку збільшився у два рази порівняно з 2012 роком та становив 44,92 млрд. грн. (таблиця 3).

Таблиця 3\*

**Обсяг торгів акціями на біржовому ринку та позабіржовому ринку у 2009-2013р.р., млрд.грн.**

Вид ринку	2009	2010	2011	2012	2013
Позабіржовий ринок	457,19	512,50	567,48	570,32	126,19
Біржовий ринок	13,54	43,75	68,59	21,54	44,92
Усього	470,73	565,25	636,07	591,86	171,10

\* Складено автором за даними *Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку* [3]

Відомо, що зосередження обігу цінних паперів на організаторах торгівлі має істотне значення для функціонування фондового ринку. Зокрема, він підвищує рівень відкритості ринку, його ліквідність, інвестиційну ефективність, що, в свою чергу, впливає на збільшення податкових надходжень до бюджету.

Вирішення проблеми попиту та пропозиції історично привело до необхідності зосередження угод купівлі-продажу цінних паперів на організаційно оформлених ринках з метою зменшення ризиків, пов'язаних з непередбачуваним коливанням цін. Досвід показує, що торгівля цінними паперами на провідних біржах світу вважається престижною, що свідчить про високий рівень інвестиційної привабливості підприємства-емітента і при цьому вимагає від нього фінансових витрат для проходження процедури лістингу[2].

На жаль, в Україні інша ситуація. Заохочувальні заходи організаторів торгівлі не сприяють концентрації угод купівлі-продажу цінних паперів на організаторах торгівлі. На фоні суттєвого зростання загального обсягу торгів, обсяг торгів на організованому ринку є досить незначним. Найвищий показник зафіксовано в 2011 році – 68,59 млрд.грн., а найменший – в 2009 році – 13,54 млрд. грн. (таблиця 3).

У 2013 році на вітчизняному фондовому ринку була відзначена доволі висока активність біржового сегменту. Про це свідчить показник капіталізації лістингових компаній, який включає в себе розрахунок акцій компаній, що пройшли процедуру лістингу та які занесені до біржового реєстру організаторів торгівлі (фондових бірж).

Капіталізація лістингових компаній фондового ринку станом на 31.12.2013 становила 311,73 млрд грн, що більше на 12,53 % даних станом на 31.12.2012 (277,02 млрд грн) та майже у два рази – даних за 2011 рік (179,86 млрд грн). Збільшення капіталізації у 2013 році відбувалось як за рахунок підвищення ринкової вартості компаній, так і за рахунок збільшення кількості лістингових компаній.

Збільшення капіталізації свідчить про підвищення вартісної оцінки компаній, акції яких перебувають в обігу на фондових біржах. Важливим показником рівня розвитку біржового ринку є співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП. Цей показник станом на 30.12.2013 р. становив 21,43 %, тоді як на кінець 2012 року – 19,66 % . У 2013 році рівень капіталізації помірно зростав, що, насамперед, пов'язано зі збільшенням кількості цінних паперів емітентів, які пройшли процедуру лістингу. На кінець 2013 року у біржовому реєстрі за I-им та II-им рівнями лістингу знаходилося 188 акцій.

**У результаті проведеного аналізу** стану розвитку ринку капіталу в Україні зробимо наступні висновки:

- ринок капіталу має досить серйозні темпи зростання за період з 2009 по 2013 роки;
- для ринку капіталу України характерне домінування пайових цінних паперів, які надають право власності, їх частка протягом аналізованого періоду склала більше 70 %;
- структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів;
- на сучасному етапі розвитку домінує неорганізований ринок, хоча в 2013 році частка торгів на організованому ринку поступово збільшувалася.

Отже, процес розвитку ринку капіталу має відбуватися за такими основними напрямками: узгодження темпів розвитку фінансового і реального секторів економіки, проведення



фундаментальної реформи чинної системи фінансового регулювання і контролю (насамперед, для попередження кризових ситуацій), вдосконалення механізмів підтримки НБУ фінансових інститутів у частині надання ліквідності й компенсаційного фінансування.

Крім того, вдосконалення законодавства про ринок цінних паперів зокрема, тих його аспектів, які спрямовані на посилення механізмів захисту інтересів інвесторів. Так, мова йде про справедливу оцінку акцій при процедурі їх викупу, посиленні відповідальності емітентів облігацій і більш активну комунікацію з судами з питань корпоративних суперечок.

Слід зазначити, що розвинений конкурентоспроможний ринок капіталів дозволить:

емітентам: акумулювати кошти для фінансування реального сектора економіки; забезпечувати міжгалузевий та міжрегіональний перерозподіл капіталів; здійснювати своєчасний перехід контрольних пакетів від менш ефективних власників до більш ефективних; збільшувати основний капітал, нарощувати обсяги виробництва і розширювати товарообіг;

інвесторам: продуктивно використовувати тимчасово вільні кошти, забезпечуючи прийнятний рівень доходності на вкладений капітал; широко диверсифікувати вкладені кошти з метою мінімізації інвестиційних ризиків.

### **Бібліографія**

1. Клименко В. В. **Фінансовий ринок** : навч. посіб. / за ред. Павлова В. І. // В. В. Клименко, Л. М. Акімова, Л. М. Докієнко – К. : Центр учбової літератури, 2015. – 358 с.

2. Школьник І.О. **Сучасний стан розвитку ринку капіталу в Україні** / Школьник І. О., Шпиг Ф. І. // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 2. – С. 34–41. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/handle/123456789/>.

3. Офіційний сайт **Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку** [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.

**Рецензент:** д.е.н., професор Павлов В.І.