

Ляхович О. О., к.е.н., доцент, Шпак К. В., студент (Національний університет водного господарства та природокористування, м. Рівне)

СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

У статті розглядається сучасний стан розвитку ринку цінних паперів України та здійснено характеристику основних проблем функціонування фондового ринку. Надано можливі шляхи вирішення розглянутих проблем та оцінено перспективи розвитку ринку цінних паперів України.

Ключові слова: ринок цінних паперів, фондовий ринок, акції, облигації, регулювання.

Вступ. Однією з найважливіших складових фінансового ринку України є фондовий ринок та інструменти, які на ньому обертаються. На сьогоднішній день, цей ринок знаходиться на етапі становлення та значно поступається місцем відповідним ринкам високорозвинутих країн. Крім того, низький розвиток ринку цінних паперів України знижує конкурентоспроможність держави в отриманні міжнародних інвестицій, акумуляції вільних грошових коштів та зростанню економіки країни в цілому. Тому постала необхідність створення задовільних умов для залучення в економіку держави додаткових інвестиційних ресурсів та впровадження нових механізмів управління процесами фондового ринку [1].

Фондовий ринок – ринок капіталів – є одним з основних елементів повноцінного фінансового сектору, він поділяється на біржовий (організований) та позабіржовий (неорганізований). Для зростання економіки будь-якої країни основною умовою є розвинений фінансовий сектор.

Аналіз останніх досліджень. Багато українських та зарубіжних вчених-економістів досліджували ринок цінних паперів як в Україні, так і в світі, найбільше відповідей по даній тематиці знайшли для себе вчені О. Догтярьова [4], Н. Хоружний, М. Бурмака [2] та інших [5; 6]. Український ринок цінних паперів в умовах сучасності перебуває на етапі формування, а тому під час його не повного функціонування виникає велика кількість невирішених проблем. Для того, щоб ринок цінних паперів набув повноцінного функціонування необхідно в подальшому більш детально вивчати і вирішувати проблеми, які стають на заваді його розвитку.



Постановка завдання. Основним завданням статті є аналіз сучасного стану ринку цінних паперів в Україні, визначення проблем його функціонування, а також оцінка можливих перспектив його розвитку.

Результати досліджень. Фондовий ринок – це вагома складова, як фінансової системи, так і національної економіки України в цілому. Це один з найбільш ефективних механізмів регулювання фінансових ресурсів. Фондовий ринок одночасно виступає сегментом грошового ринку і ринку капіталів. Крім того, він сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у всі сфери суспільного життя, структурній перебудові економіки, а також підвищенню добробуту кожної людини шляхом володіння і вільного розпорядження цінними паперами. Отже, фондовий ринок – це складна економічна система, яка знаходиться під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів, основними з яких є:

- економічна та фінансова політика держави;
- регіональна приналежність ринку;
- фінансова структура макроекономіки;
- політична та соціальна стабільність суспільства;
- рівень економічної грамотності населення та довіри до фінансових інститутів.

Ринок цінних паперів України є однією з ключових ланок економіки, яка є індикатором розвитку не тільки ринку капіталу, а й усієї фінансової системи держави. Сучасний стан і структура вітчизняного ринку цінних паперів є наслідком процесів трансформації економічної системи, які відбулись в Україні під впливом внутрішніх факторів і криз на світових фінансових ринках останніми роками. Одним із найважливіших показників розвитку ринку цінних паперів є обсяги випуску цінних паперів [7, С. 345].

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у січні-серпні 2016 року, становив 60,68 млрд грн, що більше на 208,69 млн грн порівняно з відповідним періодом 2015 року (60,47 млрд грн) [1].

Протягом січня – серпня 2016 року Комісією зареєстровано 86 випусків акцій на суму 42,82 млрд грн (таблиця). Порівняно з аналогічним періодом 2015 року обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 4,23 млрд грн [1].

Таблиця

Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих Комісією
протягом січня-липня 2016 року

| Період | Обсяг випуску акцій, млн грн | Кількість випусків, шт. |
|----------|---------------------------------|----------------------------|
| Січень | 9 946,80 | 8 |
| Лютий | 686,85 | 8 |
| Березень | 18 263,68 | 8 |
| Квітень | 5 325,36 | 22 |
| Травень | 1 136,57 | 5 |
| Червень | 6 975,87 | 16 |
| Липень | 464,03 | 14 |
| Усього | 24,80 | 5 |

Джерело: НКЦПФР [1]

Значні за обсягом випуски акції, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, зареєстровано наступним банківським установам, з метою збільшення статутного капіталу, зокрема ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», ПАТ «ВТБ БАНК», ПАТ «УКРСОЦБАНК», ПАТ «Державний ощадний банк України», ПАТ «СБЕРБАНК», ПАТ «Комерційний банк «ХРЕЩАТИК» та ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» [1].

Загальний обсяг торгів на організованому ринку протягом 2016 року досяг шестирічного мінімуму (рис. 1). Обсяг торгів за всіма фінансовими інструментами, крім опціонних сертифікатів, значно скоротились у порівнянні з останніми роками. Разом з тим структура торгів на біржовому ринку значно не змінилась, у зв'язку з цим падіння обсягу торгів не можна пов'язувати зі зменшенням активності учасників [1].

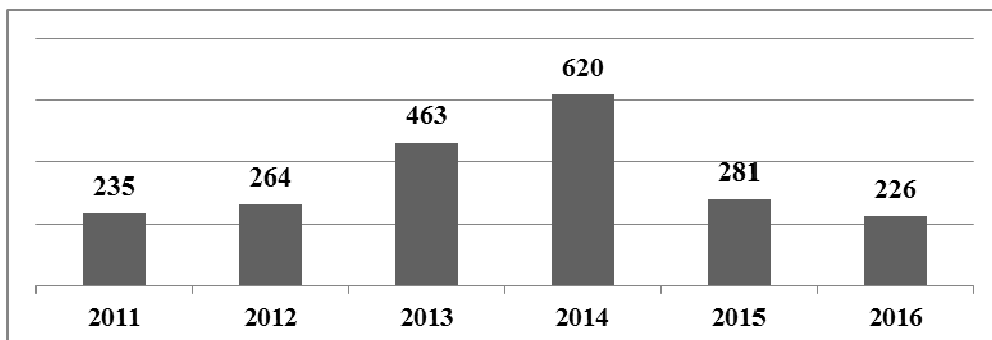


Рис. 1. Загальні обсяги торгів на біржовому фондовому ринку України в 2011–2016 рр., млрд грн (розроблено автором на основі [1])



Організований ринок за структурою обсягів торгів в розрізі фінансових інструментів фактично є ринком державних облігацій (94% загального обсягу) (рис. 2). Характерним є те, що у 2016 році зменшились торги державними цінними паперами, але у порівнянні з іншими інструментами, зменшення було несуттєвим. Обсяг торгів акціями збільшився більш ніж вдвічі, деривативами – в 4 рази, інвестиційними сертифікатами – в 5 разів. Що стосується торгівлі акціями, то 99,5% загального обсягу торгів з акціями відбувається на позабіржовому ринку. Найбільш активно на позабіржовому ринку торгуються цінні папери, торгівля якими була зупинена на фондових біржах [1].



Рис. 2. Обсяги торгів на біржовому фондовому ринку України за видами цінних паперів в 2011–2016 рр., млрд грн (розроблено автором на основі [1])

Переважає кількість договорів на неорганізованому ринку укладаються в інтересах юридичних осіб-нерезидентів (81,8%). На фондових біржах контракти укладаються в інтересах як юридичних осіб-нерезидентів (33,8%), так і фізичних осіб резидентів (33,3%) (останні є основними користувачами послуг Інтернет-трейдингу). Результати аналізу свідчать, що вплив на обіг акцій здійснюється вузьким колом осіб – 2% унікальних інвесторів здійснюють більше 50% всіх операцій. Щодо організованого ринку, то 2% юридичних осіб вплинули на 58% обсягу товарів, 2% фізичних осіб вплинули на 80% обсягу товарів. На неорганізованому ринку 2% юридичних осіб вплинули на 44% обсягу торгів, 2% фізичних осіб вплинули на 92% обсягу [1].

Перелік проблем розвитку вітчизняних фондових бірж є досить численним. На нашу думку, ключовою серед них є незначна частка організаційного ринку, адже основна маса операцій здійснюється поза біржами. Наслідком цього є невеликі обсяги біржової діяльності, її низька ліквідність та прибутковість, непрозорість ціноутворення, інформаційна закритість емітентів і, як результат, неможливість адекватної оцінки реальної вартості підприємств інвесторами [3].

На основі проведеного аналізу сучасного стану функціонування

фондового ринку України серед нагальних проблем його розвитку вважаємо виділити наступні:

- надмірна кількість фондових бірж (окремі біржі здійснюють операції нерегулярно і в незначних обсягах);
- висока фрагментарність біржової та депозитарної структури, відсутність досконалого механізму взаємодії бірж з депозитарною системою та єдиних стандартів проведення розрахунків і клірингу [6];
- фондовий ринок не приносить прибутку торговцям, що нівелює їх зацікавленість та знижує ліквідність ринку;
- обмежена кількість ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, відсутність ліквідних цінних паперів публічних акціонерних компаній [6];
- низький рівень гарантії повернення інвестицій для іноземних інвесторів через недосконалість валютного регулювання;
- недостовірність інформації щодо загального обсягу торгів на біржовому ринку (зокрема, стосовно позалістингових цінних паперів), що не сприяє прозорості й відкритості ринку, а отже, знижує довіру до вітчизняних цінних паперів [6].

За результатами проведеного дослідження досить актуально запропонувати напрямки щодо виведення з кризового стану українського фондового ринку, на думку фахівців, а саме:

1. Збільшення частки організованого ринку. Забезпечити як нормативні, так і організаційні умови для оформлення угод з купівлі/продажу цінних паперів саме у межах фондових бірж.

2. Скорочення чисельності бірж. Станом на початок 2015 року в Україні діє 10 фондових бірж. При цьому, біржову діяльність в обсягах, що мають значення для економіки, проводять лише одиниці. Досвід розвинених країн підтверджує штучність такої діяльності і свідчить, що для організації успішної біржової діяльності достатньо незначної кількості бірж. Наприклад, у США, що є світовим лідером біржової діяльності, нараховується 11 фондових бірж. У Великобританії кількість бірж є ще меншою – 5, у Швеції, Швейцарії та Нідерландах взагалі функціонує лише по одній біржі.

3. Залучення фінансових ресурсів. Слід активніше долучати до біржової діяльності кошти домогосподарств та створити адекватні умови і відповідний інвестиційний клімат для забезпечення діяльності іноземних інституційних інвесторів на фондовому ринку України.

4. Забезпечення захисту прав інвесторів. Варто посилити можливості НКЦПФР щодо впливу на учасників біржової діяльності, а також створити систему захисту прав інвесторів.

5. Підвищення капіталізації та ліквідності. Створити умови та



можливості для первинних публічних розміщень акцій українських підприємств саме на українських фондових біржах.

6. Підвищення рівня біржової культури. Провести заходи щодо підвищення фінансової грамотності населення. Популяризувати фондовий ринок загалом через засоби реклами.

7. Розвиток нових технологій біржової торгівлі. Активніше впроваджувати інформаційні технології на базі Інтернету в біржову діяльність в Україні, а саме розвивати Інтернет-трейдинг [8, С. 137].

Крім вищезазначених заходів, у Програмі розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» (далі – Програма) наведено перелік основних завдань фондового ринку на період до 2017 року:

1. Розвиток корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку.

2. Стимулювання притоку інвестицій на фондовий ринок; забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури.

3. Забезпечення функціонування єдиної державної політики.

4. Стимулювання покращення інвестиційного клімату [4].

Метою Програми є стимулювання притоку інвестицій в економіку України через інтеграцію фондового ринку у світові ринки капіталу та запровадження кращих світових стандартів і практик.

На основі проведеного аналізу сучасного стану функціонування фондового ринку України пропонуємо такі напрямки його удосконалення:

- формування фондового ринку як ефективної системи модернізації структури галузевих ринків;

- створення відповідної законодавчої бази діяльності фінансових інститутів та реформування організаційної структури, перегляд функцій суб'єктів на ринку державних цінних паперів;

- поступове зниження частки та ролі держави як власника-акціонера, вдосконалення інститутів, спрямованих на підвищення відповідальності органів управління;

- розвиток системи фінансування венчурних та інноваційних проектів, здійснення прямих інвестицій за допомогою інститутів фінансового ринку;

- створення на основі ринку цінних паперів системи моніторингу рівня конкурентоспроможності галузей, проектів і національних виробників;

- розвиток інформаційної інфраструктури ринку цінних папе-

рів, Інтернет-технологій, впровадження нових торгових систем та платформ;

- вдосконалення ринкових механізмів формування та управління державним боргом (в т.ч. диверсифікація інструментів, зниження вартості запозичень);

- поліпшення доступу фінансових посередників до інструментів рефінансування, диверсифікація інструментів інвестування суверенних фондів;

- інтеграція вітчизняного ринку цінних паперів у світову фінансову систему;

- введення перспективних інструментів активізації внутрішнього потенціалу позикових ресурсів, у т. ч. облігацій, дохідність яких коригується залежно від темпів інфляції та ощадних облігацій державної позики;

- централізація, уніфікація та спрощення надання депозитарно-клірингових послуг із розрахунків на фондовій біржі;

- покращення механізму сек'юритизації активів та створення привабливого режиму оподаткування на фінансовому ринку.

Висновки. Таким чином, для приведення у відповідність до міжнародних стандартів механізмів регулювання фондового ринку доцільно адаптувати до умов України існуючий передовий світовий досвід. Так, органам державного управління пропонуємо розробити спільний план дій щодо вивчення та імплементації міжнародних стандартів у практику регулювання ринку цінних паперів. На основі цього можна підвищити інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність національної економіки, активізувати залучення прямих та портфельних інвестицій шляхом створення сприятливого податкового та валютного механізмів регулювання фондового ринку України, модернізувати існуючі та створити нові види інструментів ринку цінних паперів, розширити спектр та підвищити якість послуг, які надаються учасниками ринку. Разом з цим, варто зазначити, що прозорі схеми регулювання фондового ринку створять сприятливе підґрунтя для добросовісної конкуренції між емітентами цінних паперів, дадуть змогу інвесторам та іншим зацікавленим особам оцінювати ефективність управління інвестиційними процесами, сприятимуть інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у міжнародні ринки.

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. Веб-портал Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics> (дата звернення: 15.11.2018).

2. Біржовий фондовий ринок в Україні : навч. посіб. / вступне слово Тевелева Д. М. Авторський колектив : Бурмака М. О. (керівник колективу), Буте-



нко Д. С., Долінський Л. Б. та ін. К. : АДС УМК Центр, 2014. 412 с. **3.** Веселовська О. Є., Капканець В. С. Проблеми розвитку фондового ринку в Україні та шляхи їх подолання. *Проблеми формування нової економіки XXI века* : V Международная научно-практическая Интернет-конференция (21-22 декабря 2012 г.) URL: http://www.confcontact.com/20121221/5_veselovska.htm (дата звернення: 15.11.2018). **4.** Дегтярева О. И. Биржевое дело : учебник. М. : Магистр, 2007. 249 с. **5.** Ковальова О. М. Інституційні аспекти розвитку фондового ринку України. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки*. 2016. Вип. 16. Ч. 1. С. 124–127. **6.** Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. *Проблеми економіки*. 2014. № 1. С. 129–134. **7.** Петик Л. О. Сучасний стан фондового ринку в Україні. *Національний лісотехнічний університет України*. 2015. Вип. 25.1. С. 344–350. **8.** Пластун О. Л. Проблеми біржової діяльності в Україні та варіанти їх вирішення. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2013. Вип. 37. С. 134–139. **9.** Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання : програма розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки від 14.09.2014 р. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1039.html (дата звернення: 15.11.2018).

REFERENCES:

1. Analitichni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku. Vebportal Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics> (data zvernennia: 15.11.2018).
2. Birzhovyi fondovyi rynek v Ukraini : navch. posib. / vstupne slovo Tevelieva D. M. Avtorskyi kollektiv : Burmaka M. O. (kerivnyk kolektyvu), Butenko D. S., Dolinskyi L. B. ta in. K. : ADS UMK Tsentr, 2014. 412 s.
3. Veselovska O. Ye., Kapkanets V. S. Problemy rozvytku fondovoho rynku v Ukraini ta shliakhy yikh podolannia. Problemy formirovaniia novoi ekonomiki XXI veka : V Mezhdunarodnaia nauchno-prakticheskaia Internet-konferentsiia (21-22 dekabria 2012 h.) URL: http://www.confcontact.com/20121221/5_veselovska.htm (data zvernennia: 15.11.2018).
4. Dehtiareva O. I. Birzhevoe delo : uchebnyk. M. : Mahistr, 2007. 249 s.
5. Kovalova O. M. Instytuiini aspekty rozvytku fondovoho rynku Ukrainy. *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Ekonomichni nauky*. 2016. Vyp. 16. Ch. 1. S. 124–127.
6. Krasnova I. V. Fondovyi rynek v Ukraini: stan ta perspektyvy rozvytku. *Problemy ekonomiky*. 2014. № 1. S. 129–134.
7. Petyk L. O. Suchasnyi stan fondovoho rynku v Ukraini. *Natsionalnyi lisotekhnichnyi universytet Ukrainy*. 2015. Vyp. 25.1. S. 344–350.
8. Plastun O. L. Problemy birzhovoi diialnosti v Ukraini ta varianty yikh vyrishennia. *Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy*. 2013. Vyp. 37. S. 134–139.
9. Yevropeiskyi vybir – novi mozhlyvosti dlia prohresu ta zrostannia : prohrama rozvytku fondovoho rynku Ukrainy na 2015-2017 roky vid 14.09.2014 r. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1039.html

(data zvernennia: 15.11.2018).

Рецензент: к.е.н., доцент Мельник Л. В. (НУВГП)

Liakhovych O. O., Candidate of Economics (Ph.D.), Associate Professor, Shpak K. V., Senior Student (National University of Water and Environmental Engineering, Rivne)

STATE AND PROSPECTS OF THE SECURITIES MARKET DEVELOPMENT IN UKRAINE

The article is devoted to the the current state of the securities market development in Ukraine. This article describes the main problems of the functioning of the stock market. The possible ways of solving the problems and the prospects of development of the securities market of Ukraine are presented in the article.

***Keywords:* securities market, stock market, stocks, bonds, regulation.**

Ляхович О. О., к.э.н., доцент, Шпак К. В., студент (Национальный университет водного хозяйства и природопользования, г. Ровно)

СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ

В статье рассмотрено современное состояние развития рынка ценных бумаг Украины и осуществлена характеристика основных проблем функционирования фондового рынка. Предоставлены возможные пути решения рассматриваемых проблем и оценены перспективы развития рынка ценных бумаг Украины.

***Ключевые слова:* рынок ценных бумаг, фондовый рынок, акции, облигации, регулирования.**
