

УДК 336.763: 336.74

DOI: <https://doi.org/10.32782/easterneurope.33-33>

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ: АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ТА ПОТЕНЦІЙНІ НАПРЯМИ ЇХ ВИРІШЕННЯ

SECURITIES MARKET OF UKRAINE: CURRENT PROBLEMS AND THEIR POTENTIAL DIRECTIONS OF SOLUTION

Карпич А.Ю.

асистентка кафедри фінансів,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

Лялькін О.С.

бакалаврант,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

Karpych Anna

Taras Shevchenko National University of Kyiv

Lialkin Oleksandr

Taras Shevchenko National University of Kyiv

У статті окреслено основні тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні за період 2016–2020 рр. Актуальність дослідження зумовлена необхідністю вивчення вітчизняного ринку цінних паперів в умовах постійних змін зовнішнього та внутрішнього середовища, а також процесів цифровізації фінансової системи держави та економіки у цілому. У статті автори проаналізували та надали характеристику обсягів торгів фінансовими інструментами на ринку цінних паперів, у тому числі окремо на його біржовому та позабіржовому сегментах. Приділено окрему увагу негативним аспектам, що мають місце на українському ринку цінних паперів. Зокрема, виокремлено основні актуальні проблеми, з якими нині зіштовхуються суб'єкти ринку цінних паперів, та запропоновано потенційні шляхи щодо їх вирішення чи локалізації.

Ключові слова: ринок цінних паперів, Україна, державні цінні папери, корпоративні цінні папери, проблеми ринку цінних паперів.

В статье очерчены основные тенденции развития рынка ценных бумаг в Украине за период 2016–2020 гг. Актуальность исследования обусловлена необходимостью изучения отечественного рынка ценных бумаг в условиях постоянных изменений внешней и внутренней среды, а также процессов цифровизации финансовой системы государства и экономики в целом. В статье авторы проанализировали и дали характеристику объемов торгов финансовыми инструментами на рынке ценных бумаг, в том числе отдельно на его биржевом и внебиржевом сегментах. Уделено особое внимание негативным аспектам, имеющим место на украинском рынке ценных бумаг. В частности, выделены основные актуальные проблемы, с которыми сейчас сталкиваются субъекты рынка ценных бумаг, и предложены потенциальные пути их решения или локализации.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, Украина, государственные ценные бумаги, корпоративные ценные бумаги, проблемы рынка ценных бумаг.

The purpose of the article is to characterize the current development of the domestic securities market, highlighting its current problems, as well as providing suggestions for their potential solution. The topicality of the study is conditioned by the need to monitor the domestic securities market under a constantly changing external and internal environment along with the processes of digitalization of the financial system of the state and the economy as a whole. In the article, the authors outlined the main trends in the development of the securities market of Ukraine covering the period of 2016–2020. The authors used secondary data analysis based on data obtained from the official web-sites of the National Commission on Securities and Stock Market, National Bank of Ukraine and State Statistics Service of Ukraine. The results of the study: authors analysed and described the volume of trading in financial instruments in the securities market, including separate analysis of its exchange and over-the-counter segments; a special attention was paid to the negative aspects of the securities market of Ukraine, where the main current problems that securities market entities are currently facing have been identified and potential ways to solve or localize them have been suggested. The study was conducted not without research limitations; the authors did not investigate the

underlying factors or reasons why the current problems exist within the securities market of Ukraine, which can be considered as a potential topic for further research. The findings of the study have practical implications and are likely to be useful for researchers working on the issues of financial assets, financial markets and securities exchanges as well as for practitioners dealing with investments and financial advisory services. The authors with the article contribute to the discussion about the role and importance of the securities market for the economy of a state, the existing current problems within it and the recommendations on how these problems can be solved or eliminated.

Key words: securities market, Ukraine, government securities, corporate securities, problems of securities market.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. В умовах кризових явищ у вітчизняній та світовій економіці, спричинених, серед іншого, коронавірусною інфекцією COVID-19, ринок цінних паперів набуває особливого значення, адже він є одним з основних інструментів перерозподілу фінансових ресурсів між економічними суб'єктами. Так, для фізичних осіб ринок цінних паперів здатний виступати джерелом інвестиційного доходу, а для суб'єктів господарювання дає змогу залучати фінансові ресурси, зокрема для розширення своєї діяльності. Своєю чергою, держава та місцеві органи самоврядування за допомогою ринку цінних паперів здатні фінансувати проєкти розвитку. На нинішньому етапі функціонування економіки України, ураховуючи умови цифровізації ринків та велику кількість учасників вітчизняної фінансової системи, вивчення ринку цінних паперів набуває дедалі більшої актуальності та потребує подальших його досліджень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спираються автори. Теоретичні основи та практичні аспекти розвитку ринку цінних паперів сформовано науковим доробком вітчизняних та закордонних учених: В. Базилевичем, М. Гапонюком, О. Любкіною, І. Лютим, З. Мацук, Р. С. Мертоном, С. Онишко, В. Шарпом, Р. Шиллером, В. Шелудько та ін. Сьогодні існує достатня кількість фундаментальних та експериментальних наукових праць у світовій та українській літературі. Так, наприклад, у дослідженні О. Любкіної щодо ринку фінансових активів [7] було зазначено про швидкі темпи розвитку ринку та перебування його в постійних змінах і трансформаціях під впливом фінансових технологій та геополітичних змін. Своєю чергою, З. Мацук [10] указує на суттєвий вплив саме зовнішніх чинників (викликів) для вітчизняного ринку цінних паперів.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Незважаючи на значне висвітлення науковцями особливостей розвитку ринку цінних паперів в Україні, додаткового моніторингу потребують торги на цьому ринку в розрізі його фінансових інструментів, а також постає потреба у виокремленні та оновленні переліку ключових актуальних проблем, пов'язаних із функціонуванням вітчизняного ринку цінних

паперів. На додаток слід запропонувати потенційні шляхи розв'язання наявних проблем задля поліпшення реалізації ринком покладених на нього функцій. Усе зазначене зумовлює необхідність проведення подальших досліджень щодо тенденцій ринку цінних паперів.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Беручи до уваги ситуацію, що має місце в українській економіці впродовж останніх років, метою статті є характеристика сучасного розвитку вітчизняного ринку цінних паперів із виокремленням його актуальних проблем, а також наданням пропозицій щодо їх потенційного вирішення.

Реалізація мети дослідження зумовила необхідність виконання таких завдань:

1) висвітлити та охарактеризувати торгівлю фінансовими інструментами на ринку цінних паперів України, у тому числі окремо на його біржовому та позабіржовому сегментах;

2) ідентифікувати ключові проблеми розвитку вітчизняного ринку цінних паперів;

3) висловити пропозиції та надати рекомендації щодо вирішення або ж локалізації проблем ринку цінних паперів в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Сучасний стан ринку цінних паперів в Україні можна охарактеризувати як такий, що поки має слабку ефективність, у тому числі інформаційну, а тому потребує своєї активізації.

Слід розпочати з того, що, розглядаючи останні роки розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, варто відзначити доволі різке (більше ніж у чотири рази) падіння торгів у 2017 р. (рис. 1), і тут слід назвати щонайменше дві основні події, які могли вплинути так на ринок.

По-перше, з 2017 р. депозитні сертифікати НБУ перестали враховуватися до розрахунку обсягів загальних торгів, а по-друге, регулятори фінансового ринку почали проводити більш жорстку політику щодо очищення ринку від фіктивних цінних паперів, що використовуються задля проведення біржових маніпуляцій.

Окремо слід розглядати структуру обсягів торгів на біржовому та позабіржовому ринках у період 2016–2020 рр. (рис. 2).

Ключовим чинником суттєвого зменшення обсягів торгів у 2017 р. можна вважати зниження частки саме позабіржового ринку цінних паперів, який, власне, й обслуговував укладання угод із купівлі-продажу так званих «сміттєвих» цінних паперів. Водночас біржовий ринок в Україні за

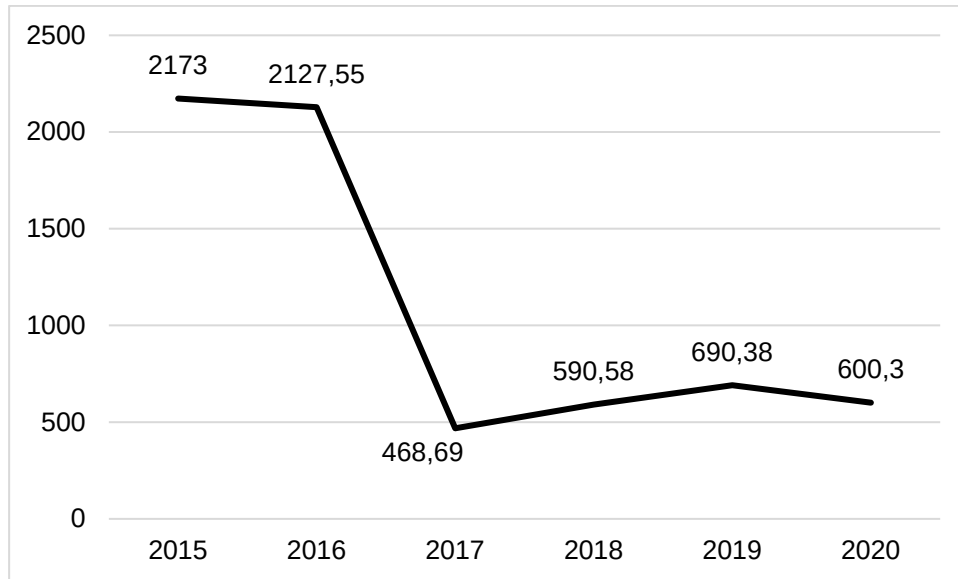


Рис. 1. Динаміка обсягу торгів на ринку цінних паперів України у період 2015–2020 рр., млрд грн

Джерело: побудовано авторами на основі [1–6]

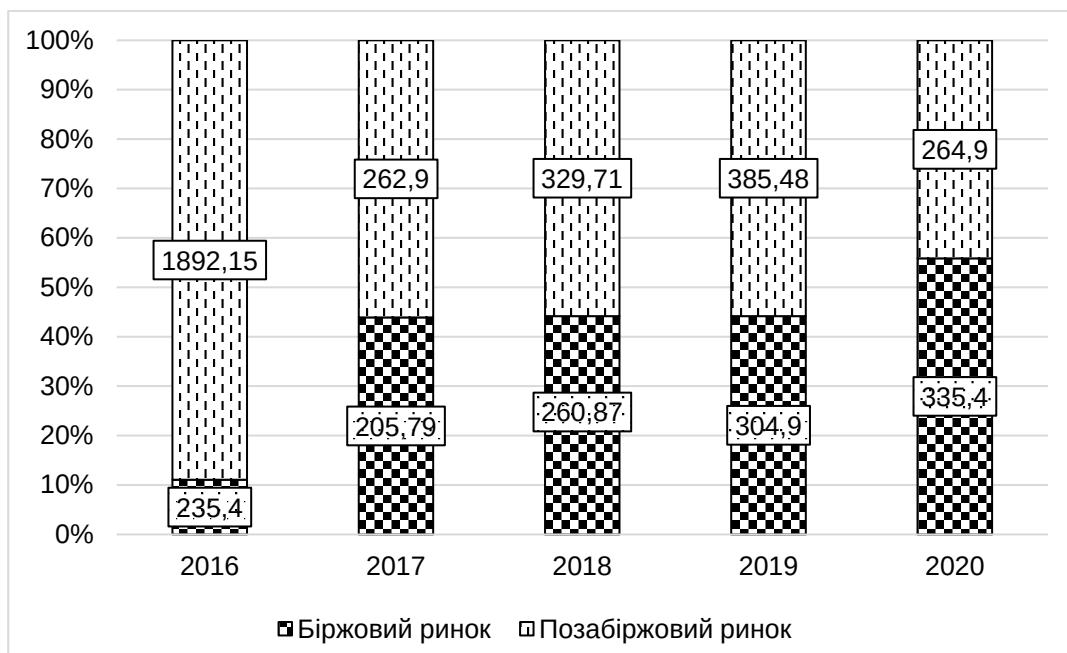


Рис. 2. Обсяги торгів на біржовому та позабіржовому ринках України у період 2016–2020 рр., млрд грн

Джерело: побудовано авторами на основі [2–6]

останні п'ять років демонструє поступове нарощення своїх обсягів.

Однак вітчизняний ринок цінних паперів не може ще претендувати на такий, що виконує всі належні йому функції в українській економіці. Так, якщо порівнювати обсяги торгів на ньому з номінальним ВВП [8], то в 2020 р. цей показник

становив 14,32%, що може свідчити про доволі обмежену перерозподільчу роль цього ринку.

Особливості функціонування ринку цінних паперів України відображаються також через структуру обсягів торгів на його біржовому сегменті в розрізі фінансових інструментів. При цьому окремої уваги заслуговують облигації вну-

трішньої державної позики (далі – ОВДП), де їхній статус «безризикового активу» може бути підданий критиці в сучасних економічних реаліях через їх неявний процентний ризик.

Здійснюючи огляд обсягів торгів ОВДП на біржовому ринку, можна відзначити тенденцію до їх зростання (рис. 3).

Аналізуючи такий стан речей, не менш важливим є вивчення структури інвесторів ОВДП, де основними їхніми власниками є банки та НБУ (рис. 4).

Таким чином, слід наголосити, що, зважаючи на структуру інвесторів ОВДП, вітчизня-

ний ринок державних цінних паперів, на жаль, не орієнтований на ефективний перерозподіл фінансових ресурсів: приватні інвестори сьогодні не є їхньою цільовою аудиторією.

Водночас саме обіг корпоративних цінних паперів можна вважати основою економічного розвитку держави, де підсилюється конкурентоспроможність їхніх емітентів та фінансової системи у цілому. І якщо розглядати структуру торгів недержавними цінними паперами, то домінуючими за обсягами торгів за останні роки є корпоративні облигації (рис. 5), що підтверджує тезу про зацікавленість інвесторів у облигаціях

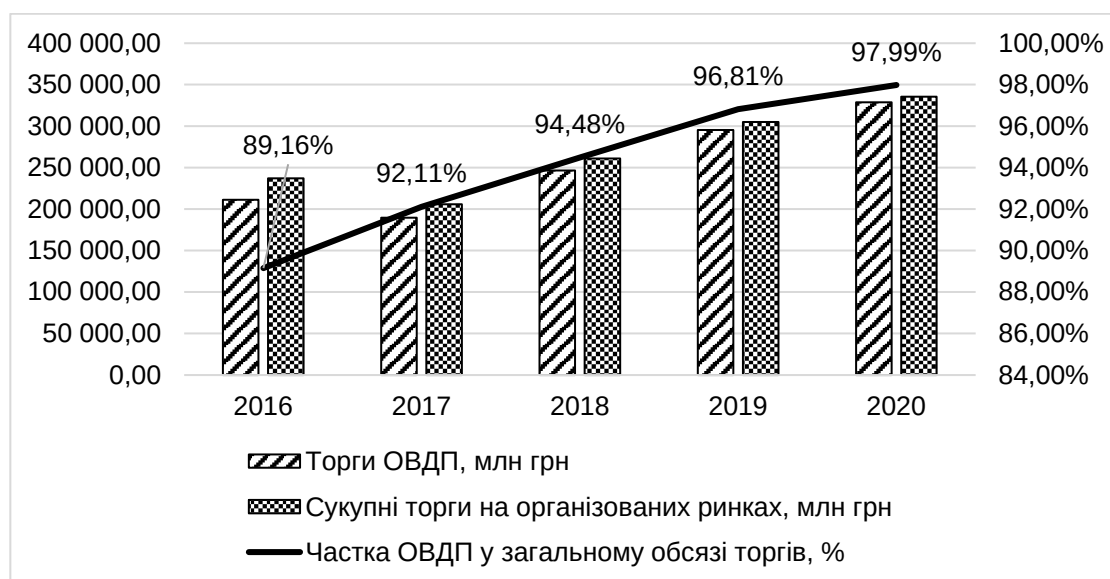


Рис. 3. Обсяги торгів ОВДП на біржовому ринку цінних паперів України у період 2016–2020 рр., млн грн

Джерело: побудовано авторами на основі [2–6]

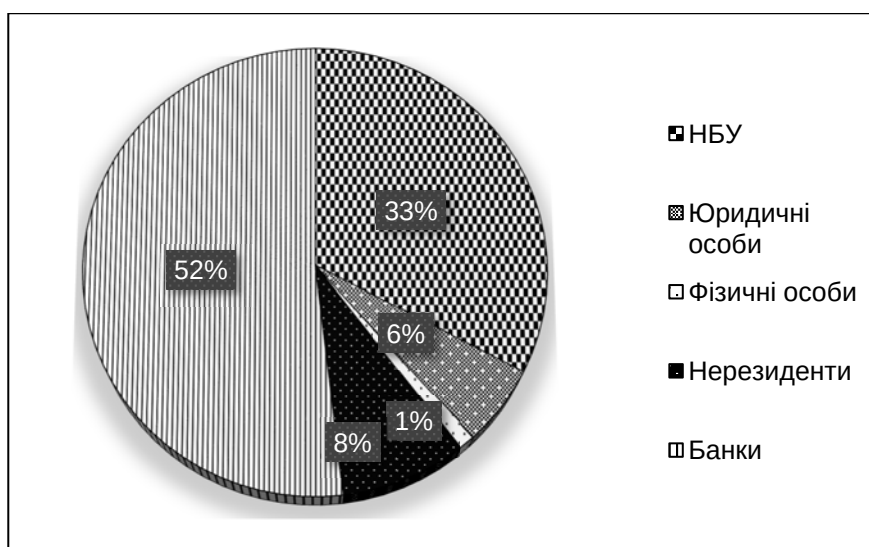


Рис. 4. Портфелі гривневих ОВДП за групами інвесторів станом на кінець 2020 р., %

Джерело: побудовано авторами на основі [9]

під час перебування економіки у стані спаду та нестабільності (на противагу вкладенням в акції).

Разом із тим слід зауважити, що в 2020 р. торгівля усіма представленими інструментами суттєво знизилася через розгортання кризових явищ у вітчизняній економіці, зокрема через пандемію коронавірусної інфекції COVID-19.

Що стосується торгів акціями на ринку цінних паперів в Україні, то варто відзначити, що обсяги їх торгів упродовж 2016–2020 рр. стрімко знижувалися (рис. 6).

Основною причиною зменшення торгів акціями в Україні є поточна економічна ситуація в нашій державі: більшість вітчизняних підприємств не вбачає в них інструмент залучення фінансових ресурсів, а лише засіб контролю над діяльністю компанії. Також варто акцентувати увагу на зменшенні впродовж досліджуваного періоду кількості в обігу фіктивних акцій, які використовувалися для схем з оптимізації оподаткування та виведення капіталу за кордон. Можна підмітити, що ринок акцій не впливає значною мірою на розвиток еконо-

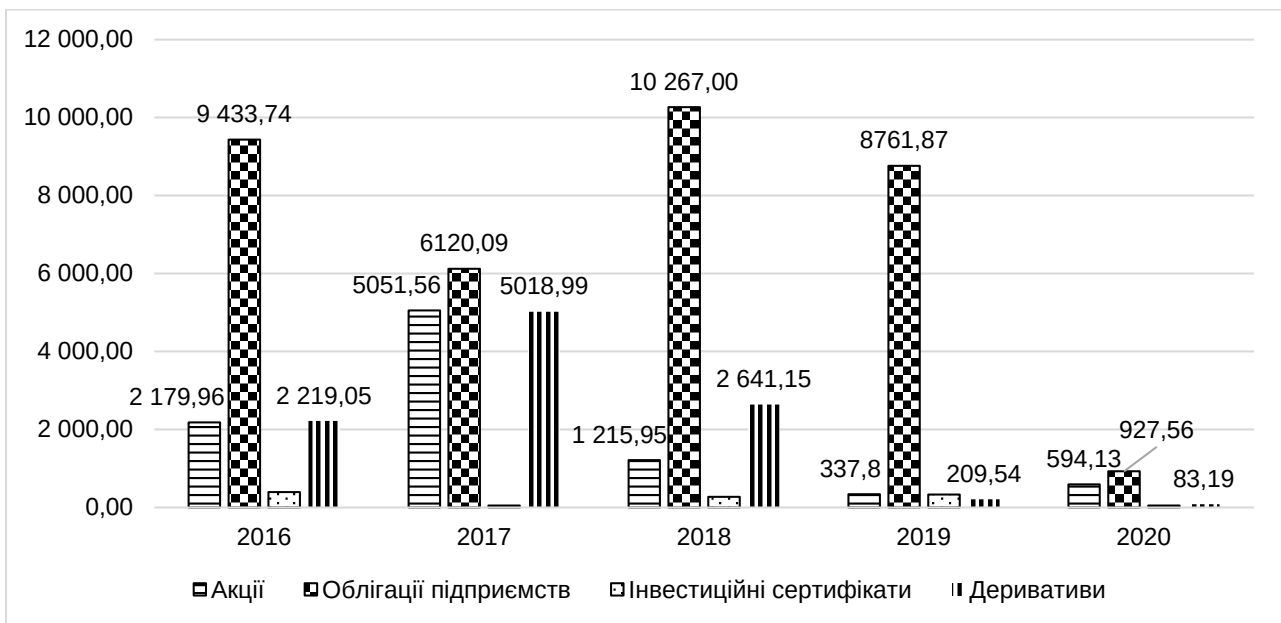


Рис. 5. Структура обсягів торгів у розрізі недержавних фінансових інструментів на біржовому ринку України у період 2016–2020 рр., млн грн

Джерело: побудовано авторами на основі [2–6]

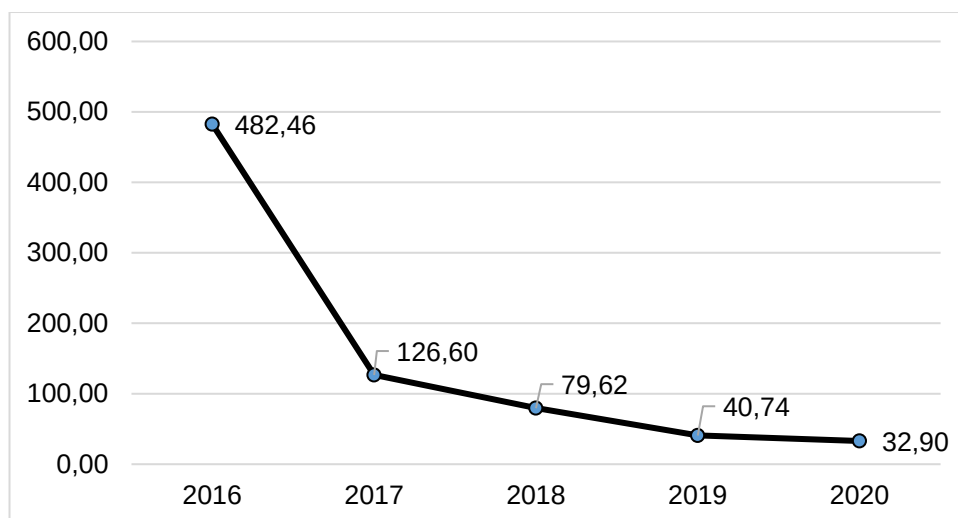


Рис. 6. Обсяги торгів акціями на ринку цінних паперів України у період 2016–2020 рр., млрд грн

Джерело: побудовано авторами на основі [2–6]

міки України, адже вітчизняні компанії часто неспроможні на ньому залучити достатній фінансовий ресурс для провадження своєї діяльності.

У цілому сьогодні можна виокремити такі актуальні проблеми ринку цінних паперів в Україні:

- ліквідність вітчизняного ринку залишається стабільно низькою, що зумовлюється неможливістю укласти великі обсяги угод із купівлі-продажу цінних паперів та високими спредами між цінами купівлі-продажу;

- потребує вдосконалення функціональна, а також технічна інфраструктура ринку;

- низький рівень доходів та фінансової грамотності населення унеможлиблює їх інклюзію в ринок цінних паперів;

- відсутність стимулів у вітчизняних корпораціях виходити на біржовий ринок акцій через убачання в них переважно інструменту контролю, а не способу залучення капіталу;

- використання фіктивних цінних паперів українськими компаніями для виведення капіталу за кордон або ухилення від сплати податків;

- досі неналежний рівень захисту прав інвесторів, у тому числі й іноземних та ін.

Утім, поточні та структурні проблеми ринку цінних паперів України попри їх масштабність усе ж мають потенціал бути вирішеними чи локалізованими, зокрема, через: (1) розвиток і модернізацію інфраструктури ринку цінних паперів (йдеться про біржову інфраструктуру, регулювання рейтингових агентств, розвиток клірингових систем і мережі депозитаріїв тощо); (2) упровадження податкових стимулів щодо проведення операцій із цінними паперами (наприклад, через зменшення відповідних податкових ставок, скасування податку на відчуження цінних паперів та ін.); (3) удосконалення нормативно-правової бази щодо захисту прав інвесторів паралельно із системним реформуванням вітчизняного судочинства; (4) проведення державою більш активної інформаційної

політики стосовно популяризації фінансових інструментів серед населення разом із підвищенням його фінансової грамотності тощо.

Однак варто відзначити, що ефективність вирішення актуальних проблем ринку цінних паперів України напряму залежить від економічного стану в нашій державі. Саме в умовах економічного зростання можливе піднесення фінансового ринку та ринку цінних паперів як його складової частини.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Проведене дослідження стало ще одним внеском у доробок праць, присвячених питанню розвитку ринку цінних паперів України. Здійснена характеристика вітчизняного ринку дала змогу встановити, що за останні п'ять років сукупний обсяг торгів зазнав помітного зниження, зокрема через очищення ринку від фіктивних цінних паперів і кризових явищ в економіці. Водночас, як свідчить проведений аналіз, обсяг торгів на біржовому ринку демонструє тенденцію до зростання. У сучасних умовах, розглядаючи торги корпоративними цінними паперами, варто відзначити домінуючі позиції саме корпоративних облігацій, а не акцій, що пояснюється економічним циклом у якому нині перебуває українська економіка.

У статті виокремлено основні проблеми функціонування ринку цінних паперів в Україні та надано пропозиції щодо їх вирішення. Так, основними напрямками поліпшення стану вітчизняного ринку цінних паперів можуть бути вдосконалення його інфраструктури, підвищення фінансової грамотності населення задля збільшення його рівня інклюзивності у фінансову систему держави, упровадження податкових стимулів для інвесторів та підвищення їх захисту в правовому полі.

Питання розвитку ринку цінних паперів України потребує більш деталізованого подальшого вивчення, що є стимулом для подальших наукових досліджень цього напрямку.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2015 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/1453204675.doc.

2. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2016 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/1484923400.doc.

3. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2017 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/1517563919.doc.

4. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2018 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/1550154656.doc.

5. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2019 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/3583_gruden_2019.doc.

6. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2020 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/gruden_2020.doc_
7. Любкіна О.В. Теоретичні засади та практика функціонування ринку фінансових активів : монографія. Київ : Ліра-К, 2019. 244 с.
8. Національні рахунки (ВВП). Валовий внутрішній продукт (у поточних цінах, млн грн). *Державна служба статистики України*. URL: http://ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr2016_2020_u.htm.
9. ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу. *Національний банк України*. URL: https://bank.gov.ua/files/Depository/T-bills_debt.xlsx_
10. Matsuk Z. Global Challenges and Trends in the Securities Market in Ukraine. *International Economic Policy*. 2020. № 32/33. P. 156–177.

REFERENCES:

1. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. *Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-hrudnia 2015 roku* [The National Commission on Securities and Stock Market. *Information reference on the development of the securities market of Ukraine during January-December 2015*]. Available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/1453204675.doc. (in Ukrainian)
2. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. *Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-hrudnia 2016 roku* [The National Commission on Securities and Stock Market. *Information reference on the development of the securities market of Ukraine during January-December 2016*]. Available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/1484923400.doc. (in Ukrainian)
3. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. *Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-hrudnia 2017 roku* [The National Commission on Securities and Stock Market. *Information reference on the development of the securities market of Ukraine during January-December 2017*]. Available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/1517563919.doc. (in Ukrainian)
4. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. *Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-hrudnia 2018 roku* [The National Commission on Securities and Stock Market. *Information reference on the development of the securities market of Ukraine during January-December 2018*]. Available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/1550154656.doc. (in Ukrainian)
5. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. *Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-hrudnia 2019 roku* [The National Commission on Securities and Stock Market. *Information reference on the development of the securities market of Ukraine during January-December 2019*]. Available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/3583_gruden_2019.doc. (in Ukrainian)
6. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. *Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-hrudnia 2020 roku* [The National Commission on Securities and Stock Market. *Information reference on the development of the securities market of Ukraine during January-December 2020*]. Available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/gruden_2020.doc. (in Ukrainian)
7. Liubkina, O.V. (2019) *Teoretychni zasady ta praktyka funktsionuvannia rynku finansovykh aktyviv* [Theoretical principles and practice of the financial assets market]. Lira-K. (in Ukrainian)
8. Derzhavna sluzhba statustuku Ukrainu. *Natsionalni rakhunky (VVP). Valovy vnutrishnii produkt (u potochnykh tsinah, mln. hrn)* [State Statistics Service of Ukraine. *National Accounts (GDP). Gross domestic product (at current prices, UAH million)*]. Available at: http://ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr2016_2020_u.htm. (in Ukrainian)
9. Natsionalnyi bank Ukrainy. *OVDP, yaki znakhodiatsia v obihu, za sumoiu osnovnoho borhu* [National Bank of Ukraine. *Domestic Government Loan Bonds in circulation, the amount of principal*]. Available at: https://bank.gov.ua/files/Depository/T-bills_debt.xlsx. (in Ukrainian)
10. Matsuk Z. (2020) Global challenges and trends in the securities market in Ukraine. *International Economic Policy*, no. 32/33, pp. 156–177.