

## РОЗДІЛ 7. ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

### ФІЗИЧНІ ОСОБИ НА ВІТЧИЗНЯНОМУ РИНКУ АКЦІЙ: СКЛАДНІ РЕАЛІЇ ТА НЕВИЗНАЧЕНІ ПЕРСПЕКТИВИ

### INDIVIDUALS ON THE DOMESTIC STOCK MARKET: COMPLEX REALITIES AND UNEXPECTED PERSPECTIVES

У статті досліджуються питання діяльності фізичних осіб на вітчизняному ринку акцій. Окреслено головні групи індивідуальних інвесторів на ринку акцій та їх інвестиційні стратегії. Визначено головні перешкоди для інвестицій фізичних осіб у пайові цінні папери. Обґрунтовано необхідність стратегічної переорієнтації держави у процесі розбудови національної моделі корпоративного управління в Україні на активізацію трансформаційних послуг небанківських фінансових установ для фізичних осіб.

**Ключові слова:** фондовий ринок, ринок акцій, акція, індивідуальні інвестори, заощадження, фінансові посередники, модель корпоративного управління.

В статье исследуются вопросы деятельности физических лиц на отечественном рынке акций. Очерчены главные группы индивидуальных инвесторов на рынке акций и их инвестиционные стратегии. Определены главные препятствия для инвестиций физических лиц в паевые ценные бумаги. Обосновано необходимость стратегической

тегической переориентации государства в процессе развития национальной модели корпоративного управления в Украине на активизацию трансформационных услуг финансовых учреждений для физических лиц.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, рынок акций, акция, индивидуальные инвесторы, сбережения, финансовые посредники, модель корпоративного управления.

The article deals with the issues of activity of individuals in the domestic stock market. The main groups of individual investors in the stock market and their investment strategies are outlined. The main obstacles for investments of individuals in equity securities are determined. The necessity of strategic reorientation of the state in the process of development of the national model of corporate governance in Ukraine for the activation of transformation services of non-bank financial institutions for individuals is justified.

**Key words:** stock market, share market, share, individual investors, savings, financial intermediaries, corporate governance model.

УДК 336.76

**Бірюк С.О.**

к.е.н., доцент, доцент кафедри міжнародних фінансів  
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

**Постановка проблеми.** З початку приватизаційних процесів в Україні у наукових та експертних колах жваво обговорюється необхідність активізації інвестиційної діяльності фізичних осіб на ринку акцій. Поштовхом для таких дискусій, безумовно, стала приватизація, одним із головних гасел якої було створення активного прошарку власників акцій фізичних осіб. З того часу минуло вже більше, ніж два десятиліття, проте, питання інвестиційної стратегії індивідуальних осіб на ринку акцій залишається відкритим.

Фактично в Україні на сьогодні не створено жодного ефективного механізму (за винятком, з певними застереженнями, ринку банківських депозитів), спрямованого на акумуляцію дрібних заощаджень та їх наступне інвестування. У таких умовах об'єктивно виникає питання про роль ринку акцій у таких процесах, перспективи та шляхи активізації індивідуальних інвестиційних стратегій в Україні. Зрозуміло, що завжди декларувалося і декларуватиметься стратегія залучення індивідуальних інвестицій у пайові фінансові інструменти, проте, чи є вона дієздатною та оптимальною для нашої держави?

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми розвитку ринку акцій, у т.ч. – питання розвитку індивідуальних інвестицій розглядалися в роботах І. Аза-

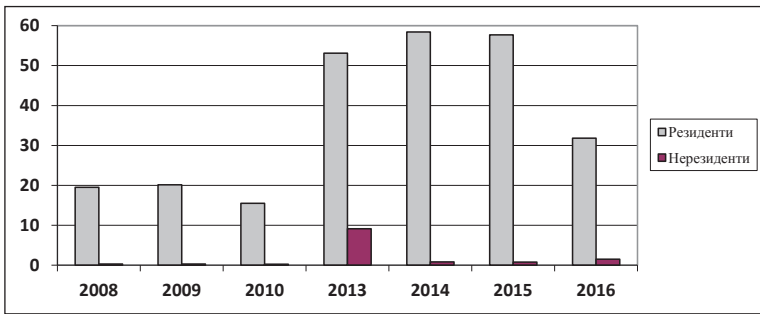
ренкової, М. Бурмаки, О. Зоценко, С. Красножон, Т. Майорової, О. Мозгового, С. Мошенського, М. Стецько, Р. Сіржука, Б. Стеценка та інших авторів. Проте, усі без винятку науковці аналізували ринок акцій та інвестиційні процеси на ньому, виходячи з моделі корпоративного управління України, що була сформована під час сертифікатної приватизації. Але на сучасному етапі фактично спостерігається абсолютно інший підхід, у якому фізичні особи відіграють мінімальну роль.

**Постановка завдання. Мета статті** – окреслити перспективні напрями розвитку вітчизняного ринку акцій з урахуванням особливостей інвестиційних стратегій фізичних осіб.



**Рис. 1.** Ключові характеристики моделей корпоративного управління у світі

Джерело: систематизовано автором



Примітка. 1. Звітність НКЦПФР за 2011-2012 рр. не містить відповідних даних.

**Рис. 2. Загальна номінальна вартість цінних паперів, що належить депонентам-фізичним особам 2008-2016 рр., млн грн**

Джерело: складено автором за [5]

**Виклад основного матеріалу дослідження.**

У сучасній економічній науці доконаним фактом вважається, що типологія моделей корпоративного управління визначається за певною сукупністю критеріїв, серед яких визначальними є [1-4] (рис. 1):

Проте, надалі думки вчених різняться: одні виділяють англо-саксонську (англо-американську) та німецьку моделі; інші, окрім двох зазначених, характеризують ще й японську модель; третя група дослідників виділяє дві класичні моделі (англо-саксонську та німецьку) і перехідні моделі, яким одночасно притаманні риси обох класичних. Саме остання позиція є на сучасному етапі, на наш погляд, найбільш аргументованою. Більше того, процеси глобалізації надалі визначатимуть невпинну конвергенцію моделей корпоративного управління та наближення їх за ключовими ознаками.

У процесі приватизації на першому етапі була реалізована сертифікатна модель, що визначило «розпорошеність» структури акціонерної власності в Україні, що наблизило її за цим параметром до англосаксонської моделі корпоративного управління. Проте, зазначимо, що структура акціонерної власності – це одна із кількох характеристик моделі корпоративного управління, але не єдина. В Україні і на момент приватизації, і за великим рахунком зараз<sup>1</sup> відсутні – розвинений та ефективний фондовий ринок, висока транспарентність економічних агентів, надійні механізми захисту міноритарних акціонерів і т.п.

Більше того, значна частина власників приватизованих підприємств просто психологічно та ментально не була готова до такої ролі. Як наслідок: процеси концентрації акцій в руках провідних бізнес-груп, ігнорування ролі дрібних власників і поступове наближення за цим параметром до англосаксонської моделі корпоративного управління. Вказані процеси посилювалися впливом того фактору, що під час подальших емісій акцій

<sup>1</sup> При цьому треба визнати прогрес у багатьох зазначених сферах

приватизовані підприємства не орієнтувалися на фізичних осіб, а використовували різноманітні механізми для «розмивання» їх частки.

Наявна в Україні форма представлення інформації не дає змогу точно визначити масштаби володіння акціями фізичними особами, а змушує орієнтуватися на опосередковані оцінки. Зокрема, з цією метою можна використати дані щодо номінальної вартості цінних паперів у володінні депонентів-фізичних осіб (рис. 2).

З даних рис. 2 можна зробити кілька важливих висновків щодо вартості цінних паперів у власності фізичних осіб:

- привертає увагу той факт, що номінальна вартість цінних паперів у власності фізичних осіб-резидентів суттєво переважає аналогічний показник для фізичних осіб-нерезидентів. Загалом такі пропорції іманентні рівню інвестиційної привабливості України та її фондового ринку в очах іноземних інвесторів;
- не можна оминати увагою факт значної волатильності номінальної вартості портфеля цінних паперів і для резидентів, і для нерезидентів. На наш погляд, це може свідчити про існування певної «штучності» процесів володіння цінними паперами з боку фізичних осіб;
- зроблений у попередньому п.п. висновок частково підтверджується різким зростанням вартості цінних паперів у кризові 2013-2015 рр., і не менш різким падінням цього показника у 2016 р. З нашої точки зору в цьому випадку мова часто йде про «офшоризацію» вітчизняної економіки, а також намагання оптимізувати оподаткування та «втечу капіталу». Цілковито ясно, що в кінцевому варіанті мова йде не про реальні інвестиції у фінансові інструменти вітчизняних міноритарних акціонерів.

На певному етапі свого розвитку чи не основні надії в питанні активізації інвестицій фізичних осіб на ринку акцій покладалися на Internet-трейдинг. Масована та часто доволі агресивна рекламна компанія, численні освітні семінари, виступи за допомогою електронних ЗМІ відомих та маловідомих експертів, посилення на вдалий досвід інших країн – все це було покликано суттєво наростити зацікавленість фізичних осіб у такому способі інвестицій, проте, «сплеск» цікавості був багато в чому ситуативний, а політична та фінансова криза у 2013-2015 рр. відсунула Internet-трейдинг з перших шпальт економічних ЗМІ. Багато в чому це сталося і через доволі скромні успіхи у цій справі.

Знову таки, оцінити вказані процеси можна лише на основі непрямих даних. Зокрема, звернемо увагу на динаміку клієнтських рахунків на ПАТ «Українська біржа», фондового майданчика, який на цей час пропонує широкий спектр послуг для

індивідуальних інвесторів широкий спектр послуг та форм підтримки [6]: бібліотека трейдера; на допомогу початківцям; журнал Internet TRADING; біржова азбука; радіопроект; портфель інвестора; навчальні торги; посилення; освітні семінари.

Також у прив'язці з функціонуванням фондових майданчиків діє мережа відомих торговців цінними паперами, які намагаються залучити значну кількість фізичних осіб до торгівлі цінним паперами.

З рис. 3 чітко видно, що у 2012-2015 рр. кількість рахунків клієнтів коливалася у межах 12-13 тис., але при цьому кількість активних рахунків перебувала в районі 1-2 тис. Тобто питома вага активних рахунків на ПАТ «Українська біржа» не перевищує 10 % від їх загальної кількості (рис. 3):

Незважаючи на зазначені процеси, держава вперто продовжує насаджувати ідеологію про доцільність «прямого» інвестування фізичних осіб цінні папери. Зокрема, у Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року вкотре наголошено на [8] необхідності: «Підвищити рівень фінансової обізнаності, рівень культури заощаджень населення та застосування інноваційних платіжних інструментів».

Настільки виправданими є надії на активізацію фізичних осіб на вітчизняному ринку акцій? На наш погляд, можна навести кілька вагомих аргументів «проти», які дають можливість скептично віднестися до зазначених перспектив.

1. Тенденції у формуванні заощаджень домогосподарств. Протягом багатьох років в Україні не вдалося забезпечити прийняттого рівня заощаджень у секторі домогосподарств. Зрозуміло, що з урахуванням впливу «тіньової» економіки, наведені дані демонструють лише частину заощаджень, проте, навіть ці дані є невтішними з погляду оцінки перспектив інвестування фізичними особами в цінні папери (рис. 4):

Зважаючи на рівень довіри населення до фінансових інструментів та фінансового сектору, розраховувати на вкладення навіть таких за обсягами заощаджень саме в акції не варто.

2. Мінімально можливий рівень інвестиційної привабливості фінансових інструментів на ринку акцій. Парадоксальність ситуації полягає в тому, що за багатомільярдних обсягів торгів, фактично на ринку присутні одиничні випуски акцій, які можна назвати справді надійними фінансовими інструментами (рис. 5):

При цьому, за даними 2016 року, серед 20 найбільш популярних інструментів на біржовому ринку були представлені

наступні акції: ПАТ «Центренерго» (обсяг торгів 778,7 млн грн); ПАТ «Мотор Січ» (обсяг торгів 350,9 млн грн); ПАТ «Райффайзен Банк Аваль» (304,5 млн грн); ПАТ «Укрнафта» (179,42 млн грн).

**Висновки з проведеного дослідження.** Проведений аналіз дає можливість зробити наступні висновки:

- сучасний стан та тенденції розвитку свідчать, що у середньостроковій перспективі відсутні будь-які передумови для активізації інвестиційних стратегій фізичних осіб на ринку акцій. Такий висновок підтверджується як характеристиками безпосередньо ринку акцій, на якому відсутні інвестиційно привабливі фінансові інструменти, так і параметрами ощадно-інвестиційного процесу на рівні домогосподарств;

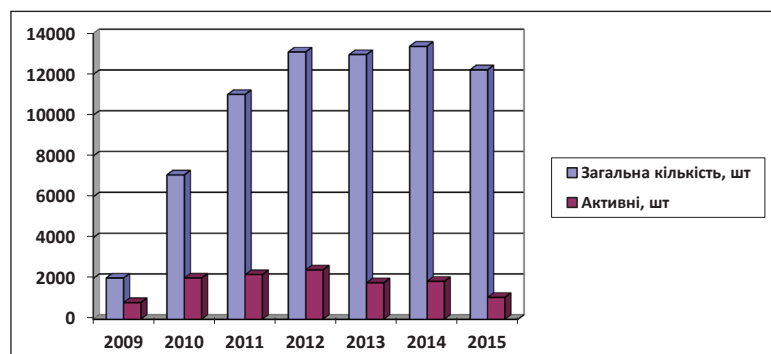


Рис. 3. Кількість рахунків клієнтів на ПАТ «Українська біржа» у 2009 – 2015 рр.

Джерело: побудовано автором за даними ПАТ «Українська біржа» [7]

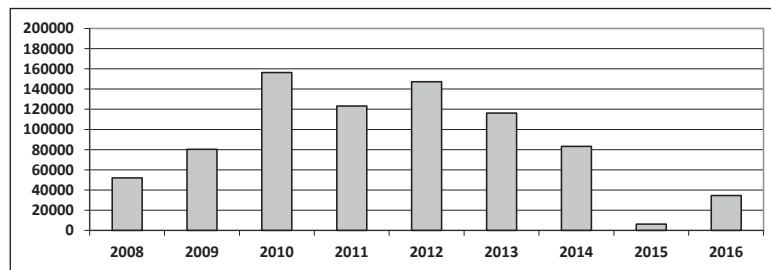


Рис. 4. Заощадження домогосподарств України у 2008-2016 рр., млн грн

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики України [9]

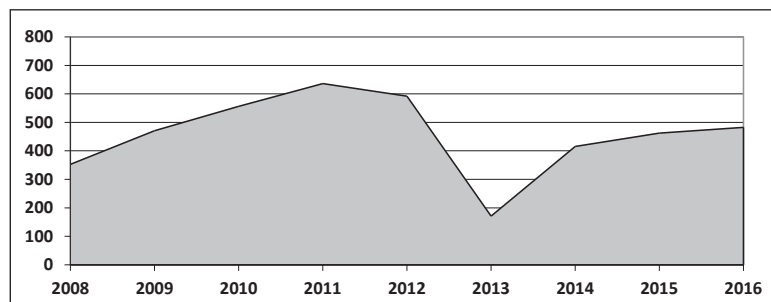


Рис. 5. Обсяг торгів акціями на фондовому ринку України у 2008-2016 рр., млрд грн

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [5]

- будь-які декларативні документи, спрямовані на збільшення інвестиційної активності фізичних осіб на ринку акцій, приречені на невдачу. На наш погляд, більш результативною є позиція, згідно з якою треба акцентувати за залученні індивідуальних заощаджень за допомогою інституційних інвесторів – інститутів спільного інвестування, страхових компаній та недержавних пенсійних фондів. Саме «прорив» у цій сфері дасть можливість не тільки вирішити проблеми з розбудовою ефективних механізмів трансформації заощаджень домогосподарств у інвестиційні ресурси для економіки;

- зазначений у попередньому п.п. підхід не знижує актуальності проблематики захисту прав акціонерів. Такий захист не повинен залежати від обсягу пакету акцій у володінні та базуватися на ряді інституційних чинників, наприклад, створенні умов на подоланні «тіньової» економіки, реформі судової гілки влади тощо.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Болгарова Н. Особливості національних моделей корпоративного управління / Н. К. Болгарова, Т. М. Паневник // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. пр. – 2013. – № 11. – С. 36-41.
2. Мендрул О. Корпоративне управління: установлені характеристики та особливості їх реалізації в національній моделі / О. Мендрул // Ринок цінних паперів України. – № 9-10. – 2002. – С. 51–53.
3. Білик О. А. Особливості моделей корпоративного управління / О. А. Білик // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. пр. – 2015. – № 4. – С. 39-43.
4. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій: підруч. / В. М. Суторміна. – К. : КНЕУ, 2004. – 566 с.
5. Річні звіти НКЦПФР [Електронне джерело] // Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – Режим доступу: <https://www.nssmf.gov.ua/activities/annual>.
6. Приватним інвесторам [Електронне джерело] // Офіційний сайт Української біржі – Режим доступу: <http://www.ux.ua>.
7. Річні звіти Української біржі [Електронне джерело] // Офіційний сайт Української біржі – Режим доступу: <http://www.ux.ua>.
8. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року // Рішення НКЦПФР від 19 січня 2017 року № 31.
9. Статистична інформація [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>. – Назва з екрана.