

Стасіневич Світлана Анатоліївна

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри підприємництва, торгівлі та біржової діяльності
Київський кооперативний інститут бізнесу і права*

Стасиневич Светлана Анатольевна

*кандидат экономических наук,
доцент кафедры предпринимательства, торговли и биржевой деятельности
Киевский кооперативный институт бизнеса и права*

Stasinevych Svetlana

*PhD, Associate Professor, Department of Enterprise, Trade and exchange activities
Kyiv Cooperative Institute of Business and Law*

Шиндирук Іван Петрович

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Київський кооперативний інститут бізнесу і права*

Шиндирук Иван Петрович

*кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов, банковского дела и страхования
Киевский кооперативный институт бизнеса и права*

Shyndyruk Ivan

*PhD, Associate Professor, Department of Finance, Banking and Insurance
Kyiv Cooperative Institute of Business and Law*

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ: СТАН ТА ПРОБЛЕМИ

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ УКРАИНЫ: СОСТОЯНИЕ И ПРОБЛЕМЫ

SECURITIES MARKET UKRAINE: STATE AND PROBLEMS

Анотація. В статті представлені результати аналізу стану ринку цінних паперів України та дослідження проблем його функціонування в сучасних умовах, зокрема детально проведено оцінку показників вітчизняного біржового фондового ринку за 2016 р. та акцентовано увагу на проекті Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо регульованих ринків та деривативів)».

Ключові слова: ринок цінних паперів, фондова біржа, регулювання.

Аннотация. В статье представлены результаты анализа состояния рынка ценных бумаг Украины и исследования проблем его функционирования в современных условиях, в частности подробно проведена оценка показателей отечественного биржевого фондового рынка за 2016 г. и акцентировано внимание на проекте Закона Украины «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Украины (относительно регулируемых рынков и деривативов)».

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, фондовая биржа, регулирование.

Summary. The article presents the results of the analysis of the stock market of Ukraine and study of problems of its functioning in the present conditions, including detailed evaluated indicators of the domestic stock exchange stock market for 2016 and attention is focused on the draft Law of Ukraine «On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine (regarding regulated markets and derivatives)».

Keywords: securities market, stock exchange regulation.

Постановка проблеми. Розвинений фінансовий сектор є ключовою умовою для зростання економіки будь-якої країни. Одним з основних елементів повноцінного фінансового сектору є розвинений ринок цінних паперів (фондовий ринок) тобто ринок капіталу, який поділяється на біржовий (організований) та позабіржовий (неорганізований).

Аналіз останніх досліджень. Дослідженню зарубіжного та вітчизняного ринку цінних паперів присвячені праці багатьох українських вчених-економістів, зокрема Ф. Мозгового, О. Дегтярьової [3], Н. Хоружого, М. Бурмаки [2] та інших [4, 5]. Проте, в Україні на даний час ринок цінних паперів ще не сформований, а головне не набув повноцінного функціонування, подальшому розвитку ринків капіталу заважає існування цілого ряду невирішених питань. Тому даний сегмент економіки потребує подальшого вивчення.

Метою даної статті є висвітлення і оцінка результатів діяльності фондового ринку в 2016 р., визначення проблем сучасного стану та формування пропозицій удосконалення його функціонування.

Виклад основного матеріалу. Загальний обсяг торгів на організованому ринку протягом 2016 р. досяг шестирічного мінімуму (рис. 1). Обсяги 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.

На кінець 2016 р. діяльність з організації торгівлі здійснювали 8 фондових бірж. Обсяги торгів в розрізі окремих бірж значно впали: по деяким – в п'ять і більше разів (зокрема, Українська фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Східно-Європейська фондова біржа), а по іншим – мінімум в два рази, виключенням є ПФТС – фондова біржа «Позабіржова фондова торговельна система» [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 р. зменшилися торги державними цінними паперами, але у порівнянні з іншими інструментами, зменшення було несуттєвим. Обсяг торгів акціями зменшився більш ніж вдвічі, деривативами – в 4 рази, інвестиційними сертифікатами – в 5 разів.

Помітним є значне зростання обсягів біржових контрактів, укладених на ринку РЕПО (кредитних операцій, в яких цінні папери використовуються як забезпечення), що є винятком із загальної тенденції. Предметом 95% всіх контрактів, укладених на ринку РЕПО, є державні облігації [1]. У зв'язку із підвищенням вимог до перебування цінних паперів у біржовому реєстрі, значна кількість емітентів була делістингова протягом останніх двох років (загалом 330) [1]. Цей факт вплинув на загальний обсяг торгів, адже в учасників зникла необхідність підтримувати торги з цінними паперами, що пройшли де лістинг. Обсяг торгів на позабіржовому ринку зберігся на тому ж рівні, що й роком раніше. Виключенням з тенденції є дзеркальна, порівняно з організованим ринком, ситуація з облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП). Обсяги торгів цим інструментом значно скоротилися, порівняно з 2015 р. Зручний процес трейдингу та поступове формування ліквідності по державним облігаціям на організованому ринку, стали основними факторами зменшення операцій на позабіржовому ринку.

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]. На організованому ринку відбувається торгівля акціями тих емітентів, які переважно є предметом контрактів інтернет-трейдингу. Торги із зазначеними емітентами залишаються незначними. Нестабільність ринку і низька ліквідність

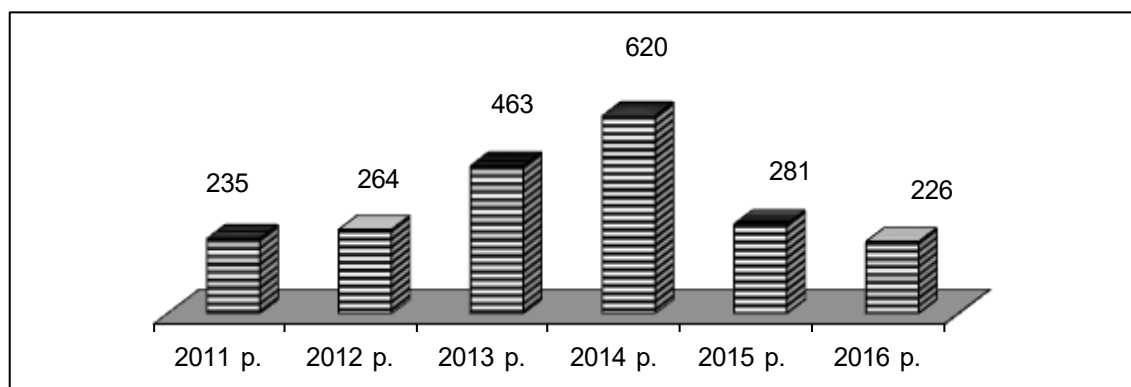


Рис. 1. Загальні обсяги торгів на біржовому фондовому ринку України в 2011–2016 рр., млрд грн (зображено автором на основі [1])

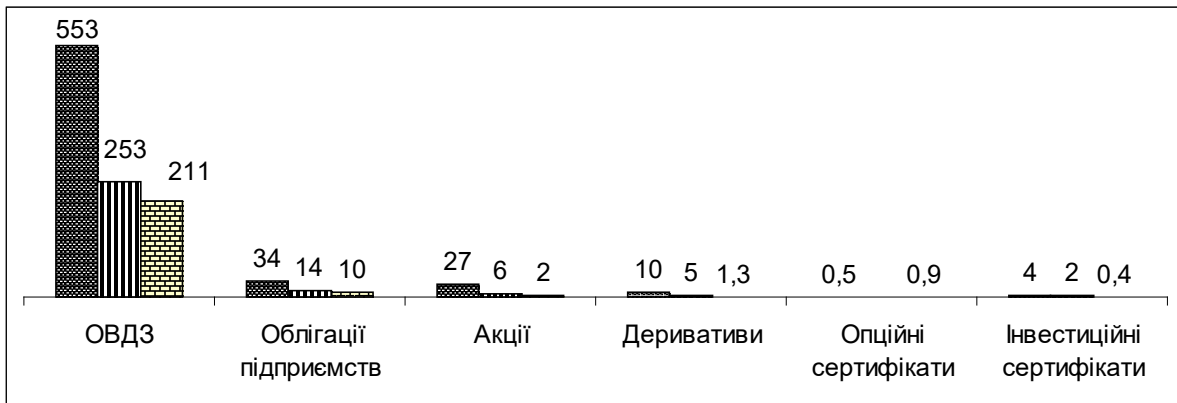


Рис. 2. Обсяги торгів на біржовому фондовому ринку України за видами цінних паперів в 2011–2016 рр., млрд грн (зображено автором на основі [1])

не сприяють появі інтересу у іноземних портфельних інвесторів.

Порівнюючи ціноутворення на акції на організованому та неорганізованому ринку можна констатувати, що серед цін на неорганізованому ринку значно ширше, а різниця, починаючи з 50% спреду та більше, фактично зростає в геометричній прогресії. Кількість випусків, що торгуються на неорганізованому ринку, значно більша ніж тих, що знаходяться у біржових списках фондових бірж. Разом з тим, найбільшою є кількість емітентів, по яким серед на позабіржовому ринку перевищує 1000%, тобто ціни на акцію відрізняються в 10 і більше разів [1]. Причиною такого нестабільного ціноутворення є відсутність на неорганізованому ринку принципу розрахунків «поставки проти оплати»; розкриття інформації (оприлюднення звітності емітентів, інформації про угоди); якісного нагляду за діями учасників (відсутність вимог щодо маніпулювання).

Переважає більшість договорів на неорганізованому ринку укладаються в інтересах юридичних осіб-нерезидентів (81,8%). На фондових біржах контракти укладаються як в інтересах юридичних осіб-нерезидентів (33,8%), так і фізичних осіб-резидентів (33,3%) (останні є основними користувачами послуги 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 торгів, 2% фізичних осіб вплинули на 80% обсягу торгів. На неорганізованому ринку 2% юридичних осіб вплинули на 44% обсягу торгів, 2% фізичних осіб вплинули на 92% обсягу [1].

На ринку корпоративних облігацій були присутні в основному локальні інвестори та банки. Первинне розміщення здійснювалось здебільшого на організованому ринку компаніями будівельної галузі з подальшою реалізацією цільових облігацій будівельни-

ків фізичним особам-інвесторам на неорганізованому ринку. Вторинний ринок характеризується обігом цінних паперів серед обмеженого кола осіб. Більшість лідерів торгів по облігаціям – також компанії будівельної галузі.

З початку року мінімальна дохідність гривневих ОВДП впала на 3%. Кореляція дохідності по ОВДП відбувалась, зокрема, на фоні зменшення облікової ставки НБУ. Всього на 1% зменшився серед між мінімальною та максимальною дохідністю протягом року. Разом з тим, різниця між максимальною та мінімальною дохідністю залишалась досить значною, та склала на кінець року 5%. Протягом 2016 р. спостерігалась зацікавленість інвесторів до державних облігацій з середньостроковим терміном погашення (від 2 до 3 років) та помірне зростання попиту на облігації з довгостроковим терміном погашення. Тенденція зростання попиту на державні облігації з середньостроковим та довгостроковим терміном погашення є позитивним індикатором та свідчить про зростання довіри інвесторів до державних боргових інструментів.

На фондовому ринку найбільшим попитом користуються ф'ючерсні контракти на валюту, друге місце займають строкові контракти на індексний кошик. Разом з тим невелика кількість юридичних осіб впливають на 45% обсягів всіх торгів [1].

Важливу роль в забезпеченні прозорості та ефективності функціонування фондового ринку відіграє механізм його регулювання. Наразі в Україні нагально стоять завдання підвищення якості державного регулювання фондового ринку, удосконалення його саморегулювання, покращення міжнародного та національного співробітництва у даній сфері. Удосконалення регулювання фондового ринку України базується на положеннях Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання», що має забезпечити функціонування єдиної державної

політики стимулювання покращення інвестиційного клімату[8]. Ще 20 листопада 2015 р. у Верховній Раді зареєстрований проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо регульованих ринків та деривативів» за № 3498. Даний проект Закону України за мету має покращення функціонування ринків похідних цінних паперів та деривативів, а також вдосконалення інфраструктури ринків капіталу та інших регульованих ринків на основі передової міжнародної практики [7].

Висновки. Існує необхідність у комплексному вдосконаленні законодавчих норм в частині забезпечення належного й ефективного контролю та нагляду

на фондовому ринку, а також вдосконалення захисту прав інвесторів та споживачів фінансових послуг на фондовому ринку.

Незначною залишається інтеграція національного фондового ринку до міжнародних ринків капіталу. Безпосередньому виходу українських емітентів на міжнародні ринки капіталу, а також активній участі іноземних інвесторів у національному ринку заважає низка правових, ринкових та технологічних складнощів. Дуже важливим для подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку є усунення перепон для його інтеграції до міжнародних ринків та спрощення процесу інвестування нерезидентами.

Література

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку [Електронний ресурс] / Вебпортал Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics>.
2. Біржовий фондовий ринок в Україні: Навчальний посібник // Вступне слово Тевелева Д.М. Авторський колектив: Бурмака М.О. (керівник колективу), Бутенко Д.С., Долінський Л.Б. та ін. — К.: АДС УМКЦентр, 2014. — 412 с.
3. Дегтярева О.И. Биржевое дело: учебник / О.И. Дегтярева. — М.: Магистр, 2007. — 249 с.
4. Ковальова О.М. Інституційні аспекти розвитку фондового ринку України. / О.М. Ковальова // Науковий вісник Херсонського державного університету, серія: «Економічні науки». — 2016. — Вип.16. — Частина 1. — С. 124–127.
5. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В. Краснова // Проблеми економіки. — 2014. — № 1. — С. 129–134.
6. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України № 448/96-ВР від 30 жовтня 1996 р. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
7. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996), «The draft Law on amendments to certain legislative acts of Ukraine (regarding regulated markets and derivatives), dated November 20, 2015 No. 3498», available at: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=57159.
8. Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір — нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс] / Вебпортал Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. — Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

References

1. Official Website the National Commission on Securities and Stock Market of Ukraine. (2017), «Analytical data for the development of the stock market», available at: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics> (Accessed 13 February 2017).
2. Burmaka, M. O. Butenko, D. S. Dolins'kyj L.B. and other (2014), *Birzhoviy fondoviy rynok v Ukraini: Navchal'nyj posibnyk* [Exchange stock market in Ukraine: Textbook], ADS CMD Center, Kyiv, Ukraine.
3. Dehtiareva O. Y. (2007), *Byrzhoevye delo: uchebnyk* [Exchange business: the textbook], Master, Moscow, Russia.
4. Koval'ova O.M. (2016), «Institutional aspects of development of the Ukrainian stock market», *Naukovyj visnyk Kherson's'ko-ho derzhavnoho universytetu, seriia: «Ekonomichni nauky», vol.16, Part 1*, pp. 124–127.
5. Krasnova I. V. (2014), «Stock market in Ukraine: state and prospects of development», *Problemy ekonomiky*, vol.1, pp. 129–134.
6. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996), *The Law of Ukraine «On state regulation of securities market in Ukraine»*, available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80> (Accessed 7 Mart 2017).
7. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996), «The draft Law on amendments to certain legislative acts of Ukraine (regarding regulated markets and derivatives), dated November 20, 2015 No. 3498», available at: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=57159.
8. Official Website the National Commission on Securities and Stock Market of Ukraine (2017), «The draft Program of stock market development of Ukraine for 2015–2017 years «European choice: new opportunities for progress and growth», available at: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan> 9 (Accessed 7 Mart 2017).