

## ЕФЕКТИВНІСТЬ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Григораш Т.Ф., Проценко К.В., Стовбун А.О.

Університет митної справи та фінансів

Статтю присвячено висвітленню місця фондового ринку в сучасній економічній системі. Проведено аналіз сучасного стану фондового ринку в Україні, досліджено тенденції та особливості його розвитку. Детально охарактеризовано проблеми, що здійснюють негативний вплив на ефективність функціонування та розвитку фондового ринку в цілому. Сформульовано рекомендації щодо вирішення цих проблем та стимулювання подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку.

**Ключові слова:** фондовий ринок, акції, біржа, деривативи, цінні папери, опціони, інвестиційні сертифікати, облігації, депозитарна діяльність, інвестиції.

**Постановка проблеми.** Інвестиційний розвиток економіки України та удосконалення ринкових реформ неможливі без ефективного функціонування фондового ринку, який сприяє підвищенню рівня економічної незалежності та націоналізації інтересів держави. В сучасних умовах економічного спаду відбувається занепад вітчизняного фондового ринку. Також в Україні спостерігається уповільнення темпів розвитку ринку цінних паперів, що негативно впливає на акумуляцію вільних грошових коштів та отримання міжнародних інвестицій. Виникає необхідність виявити бар'єри, які перешкоджають цьому розвитку, та розробити заходи економічної політики, щодо стимулювання залучення інвестиційних ресурсів, формування високоефективного фондового ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням ефективності функціонування фондового ринку, проблемам та перспективам його розвитку, присвячено праці вітчизняних та зарубіжних науковців, серед яких: Н. Бедіна, А. Борисенко, Е. Волошина, А. Калач, О. Квасова, В. Огородник та інші. Саме ці вчені наголошують на гострій необхідності залучення іноземних інвестицій в економіку країни та розвиток ринку цінних паперів.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Значна кількість українських та зарубіжних вчених досліджували проблеми, присвячені розвитку фондового ринку в Україні та вирішенню питань, пов'язаних з нестабільним функціонуванням даного ринку. Зазначимо, що економічна вразливість підприємств та складна політична ситуація в державі гальмують його розвиток. Тому саме процес функціонування прозорого та ліквідного фондового ринку сприятиме підвищенню конкурентоспроможності економіки України шляхом виявлення прогнозів його перспективних напрямів розвитку.

**Метою статті** є аналіз сучасного стану фондового ринку України та виявлення проблем, що стримують його розвиток, розробка заходів підвищення ефективності функціонування інфраструктури даного ринку.

**Виклад основного матеріалу.** Фондовий ринок – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [1]. Ефективне функціонування ринку цінних паперів сприятиме розбудові економіки на структурному рівні, акумулюванню капіталу для інвестування, підвищенню добробуту громадян.

Слід зазначити, що розвиток банківської системи і фондового ринку пов'язані між собою.

Успішне функціонування фондового ринку вимагає існування цілого ряду різноманітних інституцій. Зокрема, для реалізації зазначених цілей, необхідна наявність наступних передумов: свобода переміщення капіталу; забезпечення ліквідності цінних паперів, наявність розвинутої інфраструктури фондового ринку, чітка специфікація прав власності, інформаційна прозорість ринку; макроекономічна стабільність, високий рівень довіри до держави, її інституцій, а також між суб'єктами господарювання. Наявність зазначених передумов у поєднанні з ефективним фондовим ринком формують привабливий та сприятливий інвестиційний клімат, який забезпечує надходження в економіку додаткових фінансових ресурсів. Основним завданням фондового ринку на даному етапі трансформації економіки України має бути мобілізація тимчасово вільних коштів населення та господарюючих суб'єктів, перерозподіл цих коштів у ті сектори економіки, що потребують додаткового фінансування для подальшого розвитку [5].

Фінансова криза в Україні розпочалася саме на фондовому ринку, виходом з нього вітчизняних та закордонних інвесторів та виводом валюти з держави. Ця ситуація зумовила збільшення відпливу інвестицій з української банківської системи, а одночасне зниження попиту на вітчизняну продукцію спрямовану на експорт, посилило негативні наслідки кризи. Це свідчить про те, що модель спекулятивного екстенсивного розвитку фондового ринку призводить не лише до значних ризиків для стабільності функціонування фондової біржі, а й для стабільності функціонування вітчизняної економіки в цілому [3]. В табл. 1 показано динаміку обсягу залучених інвестицій в економіку України за 2014-2016 рр.

За даними табл. 1 можна зробити висновки, що за 2015 р. обсяг залучених інвестицій зменшився на 61,48 млрд. грн. (28,3%), а за 2016 р. збільшився на 76,64 млрд. грн. (49,2%) і на кінець 2016 р. складає 232,41 млрд. грн. Визначені тенденції залучення інвестицій зберігаються і з урахуванням інфляції. Так, у 2015 році обсяг залучених інвестицій зменшився на 64,9 млрд. грн. (37,34%), а у 2016 році – збільшився на 98,61 млрд. грн. (90,55%).

Ринок цінних паперів України є однією з ключових ланок економіки, яка є індикатором розвитку не тільки ринку капіталу, а й усієї фінансо-

вої 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 [4].

В табл. 2 показано динаміку обсягу та кількості випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР за період 2014-2016 рр.

За даними табл. 2 можна зробити висновки, що протягом 2015 р. обсяг випуску акцій зменшився на 16,65 млрд. грн. (11,5%) при збільшенні кількості випусків на 2 (1,3%), а протягом 2016 р., навпаки, обсяг випуску акцій збільшився на 80,81 млрд. грн. (62,9%) при зменшенні кількості випусків на 30 (19,0%).

При цьому, значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, зареєстровано банківськими установами, з метою збільшення зареєстрованого капіталу. Це, зокрема: ПАТ «Дельта Банк», ПАТ «Укрсоцбанк», ПАТ «Український інноваційний банк», ПАТ «Банк Національний кредит», ПАТ «Банк Кредит Дніпро», ПАТ «ПРАЙМ – БАНК», ПАТ «Банк Альянс», ПАТ «БМ Банк», ПАТ «Платинум Банк», ПАТ «Піреус Банк МКБ», ПАТ «Діамантбанк», ПАТ КБ «ПриватБанк», ПАТ КБ «Фінансова ініціатива», ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», ПАТ «ВТБ Банк», ПАТ Банк «Контракт», ПАТ «Державний ощадний банк України», ПАТ КБ «Надра» та ПАТ Банк «Фінанси та кредит» та інші [2].

Щодо випуску облігацій, то значна їх частина мала цільове призначення, а саме на будівельні проекти. Споживачами ж корпоративних облігацій, які також користувалися попитом, стали компанії фінансового сектору. Слід зазначити, що на фінансовому полі відбувається певна низка процесів, які поки що не мають стовідсоткового співвідношення з інвестиційними процесами. Крім того, у зв'язку з нестабільною політичною ситуацією на території України, інвестиційний клімат держави погіршився. Відповідно, інвестиційна діяльність країни стала менш активною, аніж раніше, оскільки інвестори не згодні вкладати свої інвестиції у сумнівні та ризикові проекти.

В табл. 3 показано динаміку обсягу облігацій підприємств, зареєстрованих Комісією за 2014-2016 рр. За даними таблиці спостерігаємо, що протягом 2014 р. НКЦПФР було зареєстровано 263 випуски облігацій підприємств на суму 38,30 млрд. грн. У 2015 р. було зареєстровано 155 випусків облігацій на суму 12,43 млрд. грн., що на 25,87 млрд. грн. (67,6%) менше, ніж за 2014 рік. Щодо показника 2016 року, то Комісією було зареєстровано 118 випусків облігацій на суму 6,76 млрд. грн., тобто обсяг випуску зменшився на 5,67 млрд. грн. (45,6%).

Слід зазначити, що у 2015 та 2016 рр. випуском облігацій займалися лише підприємства (крім банків та страхових компаній), в той час, як у 2014 році випуском займалися, також банки та страхові компанії, що мало своє відображення й на кількості випущених акцій.

Динаміка випуску акцій та облігацій, зареєстрованих Комісією, за 2014 -2016 рр. показана на рис. 1.

Таблиця 1

Динаміка обсягу залучених інвестицій в економіку України, зареєстрованих НКЦПФР за 2014-2016 рр.

Показники	Роки			Відхил. (+, -), 2015 до 2014		Відхил. (+, -), 2016 до 2015	
	2014	2015	2016	Абсол.	Темп прир., %	Абсол.	Темп прир., %
Обсяг залучених інвестицій, млрд. грн.	217,25	155,77	232,41	-61,48	-28,3	76,64	49,2
Індекс інфляції	1,25	1,43	1,12	0,18	14,40	-0,31	-21,68
Обсяг залучених інвестицій з урахуванням індексу інфляції, млрд. грн.	173,80	108,90	207,51	-64,9	-37,34	98,61	90,55

Джерело: складено авторами на основі [2]

Таблиця 2

Динаміка обсягу та кількості випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР за 2014-2016 рр.

Показники	Роки			Відхил. (+, -), 2015 до 2014		Відхил. (+, -), 2016 до 2015	
	2014	2015	2016	Абсол.	Темп прир., %	Абсол.	Темп прир., %
Обсяг випуску акцій, млрд. грн.	145,21	128,55	209,36	-16,65	-11,5	80,81	62,9
Кількість випусків, шт.	156	158	128	2	1,3	-30	-19,0

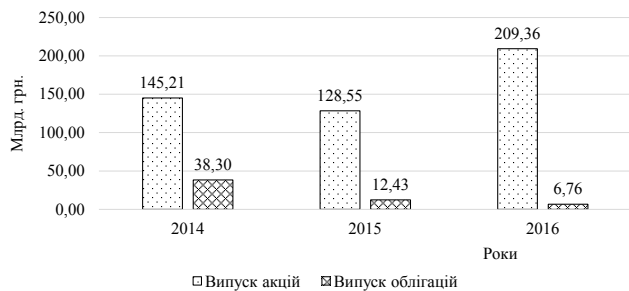
Джерело: складено авторами на основі [2]

Таблиця 3

Динаміка обсягу облігацій підприємств, зареєстрованих Комісією за 2014-2016 рр.

Показники	Роки			Відхил. (+, -), 2015 до 2014		Відхил. (+, -), 2016 до 2015	
	2014	2015	2016	Абсол.	Темп прир., %	Абсол.	Темп прир., %
Обсяг випуску облігацій підприємств, млн. грн.	38,30	12,43	6,76	-25,87	-67,6	-5,67	-45,6
Кількість випусків, шт.	263	155	118	-108	-41,1	-37	-23,9

Джерело: складено авторами на основі [2]



**Рис. 1. Динаміка випуску акцій та облігацій за 2014-2016 рр., млрд. грн.**

*Джерело: побудовано авторами на основі [2]*

За даними рисунку 1 можна зробити висновки, що протягом 2014-2016 рр. обсяг випуску акцій збільшився з 145,21 млрд. грн. у 2014 р. до 209,36 млрд. грн. у 2016 р. Випуск облігацій за досліджуваний період зменшився з 38,3 млрд. грн. у 2014 р. до 6,76 млрд. грн. у 2016 р.

Для повного аналізу фондового ринку, необхідно провести оцінку показників капіталізації, обсягів біржової торгівлі цінними паперами, кількості цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах.

Вітчизняні підприємства мають намір збільшити свою капіталізацію та залучати інвестиції за допомогою цінних паперів. Відображенням цього процесу може слугувати поступове зростання загального обсягу випусків цінних паперів.

За результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів з цінними паперами протягом 2014 року становив 629,43 млрд. грн., що на 338,66 млрд. грн. перевищує показник 2015 року (290,77 млрд. грн.). У 2016 році відповідний показник склав 236,95 млрд. грн., що на 53,82 млрд. грн. менше відповідного періоду 2015 року. Тобто, спостерігається тенденція на значне зменшення обсягів торгівлі біржовими контрактами з цінними паперами [2].

Аналіз сучасного стану функціонування фондового ринку в Україні дав змогу виділити такі проблеми його розвитку:

1. Велика кількість фондових бірж, більшість яких здійснюють нерегулярні операції;
2. В публічних акціонерних компаніях відсутня ліквідність цінних паперів;
3. Торговцям фондового ринку не приносить достатньо великий прибуток [4];
4. Відсутній чіткий механізм взаємодії бірж з єдиними стандартами проведення розрахунків та клірингу, та депозитарною системою [6];

## Список літератури:

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
3. Воробей Г. М. Функціонування фондового ринку України в сучасних умовах / Г. М. Воробей, Ю. М. Коваленко // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [file:///C:/Users/ASPIRE/Downloads/znpnudps\\_2015\\_1\\_13.pdf](file:///C:/Users/ASPIRE/Downloads/znpnudps_2015_1_13.pdf)
4. Петик Л. О. Сучасний стан фондового ринку в Україні / [текст] / Л. О. Петик // Національний лісотехнічний університет України. – 2015. – Вип. 25.1. – С. 344-350.
5. Поворозник В. О. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення / В. О. Поворозник // [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/book/StrPryor/2/3-5-Povoroznyk.pdf>
6. Чемерис Є. Кінцем якого фондового ринку нас лякають / [текст] / Є. Чемерис // Сайт Економічна Правда [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/columns/2012/11/8/343147/>.

5. Недосконалість валютного регулювання, тобто існує достатньо низька гарантія повернення інвестицій для іноземних інвесторів;

6. Недостовірність інформації щодо загального обсягу торгів на біржовому ринку, що не сприяє прозорості й відкритості ринку, а отже знижує довіру до вітчизняних цінних паперів [3].

На основі аналізу публікацій вітчизняних науковців та з урахуванням зарубіжного досвіду можна визначити такі напрями підвищення ефективності функціонування фондового ринку:

1. Створення умов для ведення ліквідної та прозорої діяльності фондового ринку шляхом запровадження інфраструктурних та біржових облігацій [6];

2. Реформування фондової біржі, в тому числі створення допуску для торгівлі деривативами;

3. Регулювання відповідно до світових стандартів ринку фінансових послуг;

4. Створення умов та відповідної законодавчої бази для раціональної дивідендної політики, захист прав інвесторів;

5. Здійснення емісії державних боргових цінних паперів для роздрібного продажу, з цільовим спрямуванням коштів на розвиток [3];

6. Приваблення на ринок заощаджень населення завдяки зрівнянню оподаткування доходів від банківських вкладів та доходів від операцій з цінними паперами;

7. Консолідація та укрупнення фондових бірж, що існують, з метою формування справедливих ринкових формувальних стандартних критеріїв лістингу [4];

8. Створення ринку залучення капіталу для мало- та середньо капіталізованих емітентів.

**Висновок.** Таким чином, в ході дослідження сучасного стану фондового ринку в Україні з'ясовано, що він перебуває в кризовому стані. Наслідком цього стало падіння попиту на цінні папери, проблеми з ліквідністю, низька прозорість, недостатня захищеність прав інвесторів та недостатня законодавча база щодо механізмів державного регулювання та нагляду на фондовому ринку. Відповідно до цього, важливого значення набуває тенденція до підвищення надійності фондового рівня та рівня довіри до нього масових інвесторів. Одним із перспективних методів розвитку даного ринку є забезпечення умов для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, порівняно з іншими джерелами, капіталу та стимулювання притоку інвестицій в економіку України через інтеграцію фондового ринку у світові ринки капіталу.

**Григораш Т.Ф., Проценко Е.В., Стовбун А.А.**

Университета таможенного дела и финансов

## **ЭФФЕКТИВНОСТЬ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В УКРАИНЕ**

### **Аннотация**

Статья посвящена освещению места фондового рынка в современной экономической системе. Проведен анализ современного состояния фондового рынка в Украине, исследованы тенденции и особенности его развития. Подробно охарактеризованы проблемы, оказывающие негативное влияние на эффективность функционирования и развитие фондового рынка в целом. Сформулированы рекомендации по решению этих проблем и стимулированию дальнейшего развития отечественного фондового рынка.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, акции, биржа, деривативы, ценные бумаги, опционы, инвестиционные сертификаты, облигации, депозитарная деятельность, инвестиции.

**Grygorash T.F., Protsenko K.V., Stovbun A.O.**

University of Customs and Finance

## **THE EFFICIENCY OF THE STOCK MARKET IN UKRAINE**

### **Summary**

This article is devoted to coverage belong in the stock market in the modern economic system. The analysis of the current state of the stock market in Ukraine is made, the trends and characteristics of its development are explored. The problems which make reverse impact on the efficiency of stock market and its development in general are described. Recommendations to solve these problems and to stimulate further development of the national stock market are formulated.

**Keywords:** stock market, stocks, exchange, derivatives, securities, options, investment certificates, bonds, depository activities, investments.