

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.
Ефективна економіка. 2024. № 5.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.5.35>

УДК 336.7

Л. В. Бражник,

к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Полтавський державний аграрний університет

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6594-3283>

ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СТАН, АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

L Brazhnyk,

PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance, Poltava State Agrarian University

STOCK MARKET OF UKRAINE: STATUS, CURRENT PROBLEMS AND PROSPECTS

У статті розкрито сучасні виклики, які є досить складними в умовах сьогодення для економіки та фондового ринку України. Стаття присвячена теоретичним і практичним питанням оцінки ринку цінних паперів та перспективам розвитку національного фондового ринку. Визначено основні аспекти, що впливають на його функціонування. У статті досліджено стан та тенденції показників обсягу торгів основними фінансовими інструментами на ринку цінних паперів, включаючи біржові та позабіржові операції. Наразі активність спостерігається при інвестуванні в облігації внутрішньої держпозики. За таких умов постає необхідність

переосмислення підходів до забезпечення, покращення ефективності економіки й активізації інвестиційних процесів у державі та на фондовому ринку зокрема. Особливу увагу приділено негативним аспектам українського ринку цінних паперів, зокрема виокремлено основні проблеми, з якими стикаються учасники ринку цінних паперів, низька їх зацікавленість, а також запропоновано шляхи їх вирішення.

The article is devoted to the theoretical and practical issues of evaluating the securities market and prospects for the development of the national stock market. The article reveals modern challenges for the economy and the stock market of Ukraine. The novelty of the research carried out in the article lies in the further development of ways to solve the problems of the stock market and the formation of increased attractiveness and attraction of financial resources of investors. The main aspects affecting its functioning are defined. The article examines the state and trends of indicators of the volume of trading in the main financial instruments on the securities market, exchange and over-the-counter transactions. Currently, investment activity is observed in bonds of the domestic government loan. Such a trend can negatively affect the investment potential of the country, influence the situation on the money and credit market. The analyzed stock market of Ukraine also confirms the one-sidedness of the movement of financial instruments and negative trends. Under such conditions, there is a need to rethink approaches to provision, improve the efficiency of the economy and activate investment processes in the state and on the stock market as well. Special attention is paid to the negative aspects of the Ukrainian securities market, the main problems of securities market participants, low interest are identified. Ways to solve their problems are proposed.

It is necessary to develop and implement a new concept of the development of the securities market, which provides for the following: involvement of all groups of investors; active state policy aimed at the development of the securities market (enterprises entering the stock market, creating a market for commercial

securities). Ukraine should develop its securities market in accordance with international rules, take into account negative and use successful experience. The built market should contribute to attracting funds to the real sector of the Ukrainian economy, as domestic companies will be able to quickly and easily issue shares, bonds and other financial instruments and sell them to investors in Ukraine and abroad. In order to create favorable conditions for investors and strengthen the domestic securities market, it is necessary to take measures to actively attract investors. The resolution of this issue depends on the state regulator, which will be able to provide more reliable protection of investors and make investment conditions safe and clear. The main goal of the development of the Ukrainian securities market is to turn it into a highly effective mechanism for the redistribution of financial resources, this will significantly increase the volume of investments in the Ukrainian economy and reduce the cost of investment resources.

Ключові слова: акції, індекси, інфраструктура ринку, облігації, фондовий ринок.

Keywords: shares, indices, market infrastructure, bonds, stock market.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Проблема у загальному вигляді полягає в тому, що фондовий ринок, як елемент фінансового ринку, є дуже складним фінансовим інструментом, що створює перепони для доступності багатьох потенційних учасників. Без достатніх знань про фондовий ринок, його правила та функціонування можна втратити або недоотримати запланований дохід і навіть капітал. До того ж, фондовий ринок також схильний до раптових коливань, цін, спричинених економічними та політичними подіями, що призводять до значних втрат інвесторів. Отже, важливо мати достатні знання та досвід, слідкувати за змінами у зовнішньому середовищі, щоб успішно інвестувати на фондовому ринку та уникнути можливих ризиків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основні теоретичні та прикладні аспекти аналізу фондового ринку України вивчалися низкою зарубіжних і вітчизняних дослідників, серед яких: О. Баула, А. Гальчинський, П. Гартман, К. Грейнджер, В. Козюк, Р. Левіч, В. Міщенко, У. Нільсон, А. Пересада, О. Рогач, В. Соболев, Є. Фама, І. Школьник, А. Щербина та багато інших.

Останні надбання та публікації про фондовий ринок свідчать про те, що він продовжує збільшуватися і стає все більш глобалізованим. Наразі основна увага приділяється впровадженню технологій блокчейну та FinTech на фондових ринках, що сприяє більшій доступності та ефективності для інвесторів [1]. Однак, з огляду на нестабільність світових політичних та економічних умов, фондовий ринок постійно стикається з ризиками і викликами [3].

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою роботи є виявлення трендів напрямів розвитку фондового ринку, його ключових учасників, а також розуміння тенденцій та проблем, що є важливим для модернізації стратегії розвитку фінансового ринку в цілому.

Виклад основного матеріалу дослідження. В умовах сьогодення досить значимим для української економіки є пожвавлення такого сегменту вітчизняного ринку, як фондовий ринок. Основні аспекти, які впливають на фондовий ринок: 1) економіка (інфляція, світова рецесія); 2) геополітика (військові дії в Україні, можливе вторгнення Китаю до Тайваню, при очікуванні кризи можна втратити більше можливостей, ніж під час кризи); 3) науковий прогрес (перегони штучного інтелекту); 4) «Чорний лебідь» або непередбачувані ризики (війна, пандемія).

Фінансовий сектор України є одним із вразливих секторів економіки, тому потребує реструктуризації та запровадження жорстких правил роботи. Умови невизначеності спровоковані військовими діями, фінансовою кризою, пандемією, негативно вплинули на суспільне життя, бізнес та економіку в

цілому. Водночас, його розвиток має забезпечити підтримку учасників ринку та створити сприятливі умови для інновацій [8].

Фондовий ринок є важливим індикатором стану економіки країни. Рівень біржових індексів може свідчити про стан економіки та динаміку її змін. Сьогодні фондовий ринок продовжує трансформуватися і розвиватися на тлі цифровізації, ставши доступним для людей з усього світу [1, 3, 9].

Досліджуючи динаміку показників на біржовому ринку за останні 9 років спостерігаємо період стагнації ринку з 2016 року (рис. 1). Так, одним із показників розвитку фондового ринку країни є співвідношення обсягу торгів на ринку цінних паперів до обсягу ВВП, розрахунки свідчать про значне перевищення обсягу ВВП до торгів на ринку. У 2022 році він становив найнижчий рівень 12,00%, а показник біржового ринку – 3,09%, проте у 2023 році спостерігається поживавлення, порівняно з минулим роком (відповідно 20,83% та 6,68%).

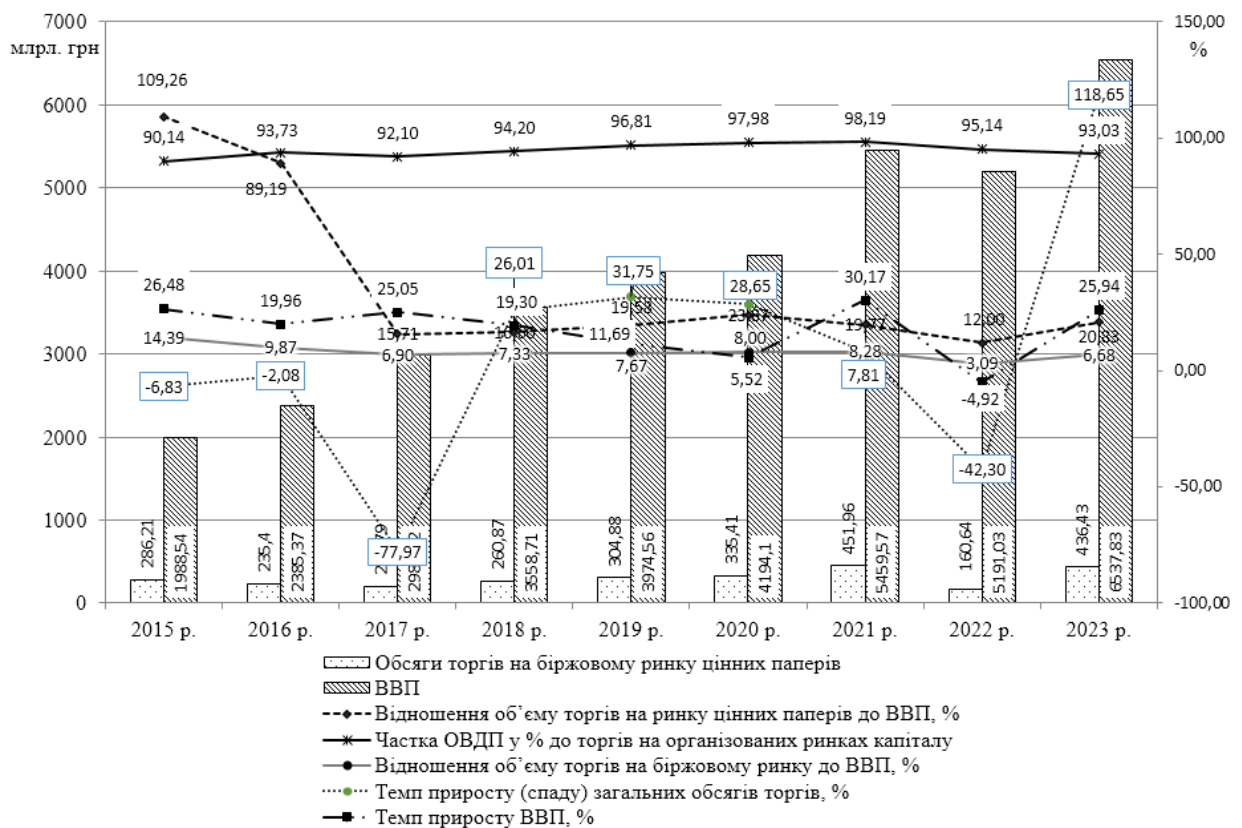


Рис. 1. Динаміка показників обсягу торгів на ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором за даними [6, 7].

У країнах із розвинутими ринками капіталу цей критерій зазвичай складає більше 100%. Перевищення цієї межі спостерігалось у 2015 році – 109,26%. Різке скорочення пов'язано із впровадженням заходів прозорості фондового ринку, суттєво підвищилися лістингові вимоги до цінних паперів. З 2018 року Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) має право призупиняти торги із сумнівними цінними паперами. Ці заходи мають на меті уникнути виникнення податкових ям та несприятливого бізнес-середовища, наприклад, коли одна компанія купує цінні папери на мільйон, а продає їх за копійки.

Однак, є певні позитивні моменти, зокрема у 2018-2020 роках та у 2023 році спостерігалася позитивна тенденція: зростання обсягів торгів на ринку цінних паперів випереджало зростання ВВП (26,01% зростання обсягів торгів на ринку цінних паперів та 19,30% зростання ВВП у 2018 році, відповідно у 2019 році – 31,75% та 11,69%, у 2020 році – 28,65% та 5,52%, у 2023 році – 118,65% та 25,94%).

Наприкінці 2022 року Національний банк України (НБУ) вирішив обмежити фінансування дефіциту бюджету за рахунок емісії, що призвело до значного попиту на іноземну валюту та споживчий імпорт через погіршення державних видатків та очікувань. Як наслідок, обсяги купівлі НБУ цінних паперів на первинному ринку суттєво скоротилися, а темпи падіння сягнули 42,30%. Зниження економічної активності мало негативний вплив на доходи бізнесу та домогосподарств, а також призвело до зменшення попиту на послуги фінансового сектору. Наступний період характеризувався активними реформами та змінами у регуляторній політиці для забезпечення макрофінансової стабільності. Реформи, зокрема в рамках Комплексної програми розвитку фінансового сектора України до 2020 року, були спрямовані на подолання системних викликів та створення конкурентного сектору відповідно до європейських стандартів [8]. Основними векторами реформ були стабілізація фінансового сектору, посилення рівня регуляторної спроможності, захист прав споживачів та інвесторів.

У цей час також відчувалася певна стабілізацією економічної ситуації в країні, що у деякій мірі сприяло приросту обсягу торгів на ринку у 2023 році. Сумарно за 2023 рік обсяг торгів цінними паперами відповідно до поданої аналітики Комісії склав близько 436,43 млрд. грн, фактично повернувся до рівня 2021 року. Задля реалізації цього завдання НКЦПФР у серпні 2022 року скасувала майже всі обмеження, що запровадила на проведення операцій. Потреба у заморожуванні ринків капіталів та організованих товарних ринків була зумовлена необхідністю взяття під контроль активів країни агресора, що оберталися на вітчизняному ринку та запобігти спекуляції, обвалу ринку в цілому. Також Національний банк України тимчасово здійснював у 2022 році випуск військових облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), сума таких операцій склала близько 400 млрд грн.

Наразі на ринку цінних паперів серед фінансових інструментів найбільший обсяг торгів за останні чотири роки припадав на операції ОВДП. Максимальний обсяг питомої ваги ринку облігацій спостерігався у 2021 році (98,19%), а у 2015 році найменше – 90,14% (рис. 1). Однією з причин цього є те, що інвестиції в державні облігації не оподатковуються, а іншою – нерозвиненість фондового ринку. Така тенденція негативно може впливати на інвестиційний потенціал країни, тим самим пригнічуючи грошово-кредитний ринок [2].

За час війни українські приватні інвестори інвестували в ОВДП понад 16 млрд грн. З початку 2022 року загальний обсяг ОВДП у власності фізичних осіб зріс на 65%, вкладення у гривневі облігації – майже вдвічі.

Застосунок «Дія» став найпотужнішим каналом для залучення приватних інвестицій в державні облігації. З жовтня 2022 року у застосунку можна придбати військові ОВДП. Станом на квітень 2023 року українці купили через застосунок 700 000 ОВДП.

Досліджуючи практики американського фондового ринку, слід зазначити, що найбільшу дохідність дає саме ринок акції, порівняно з іншими інструментами. Прибутковість фондового ринку США, тобто середній темп

зростання акцій 500 найбільших американських компаній (так званий індекс S&P 500), за останні п'ять років становила майже 88%, а середньорічна прибутковість становить 17,6%. Це значно вище, ніж, наприклад, дохідність 10-річних державних облігацій США – 1,5% на рік або дохідність валютних депозитів в Україні – 0,01%.

Крім того, компанії, що входять до індексу, виплачують дивіденди, які в середньому становлять 1% річних. Це означає, що п'ятирічна інвестиція в американський фондовий ринок принесе в середньому понад 90% доходу.

Певні проблеми спостерігаються на ринку акцій в Україні (рис. 2).

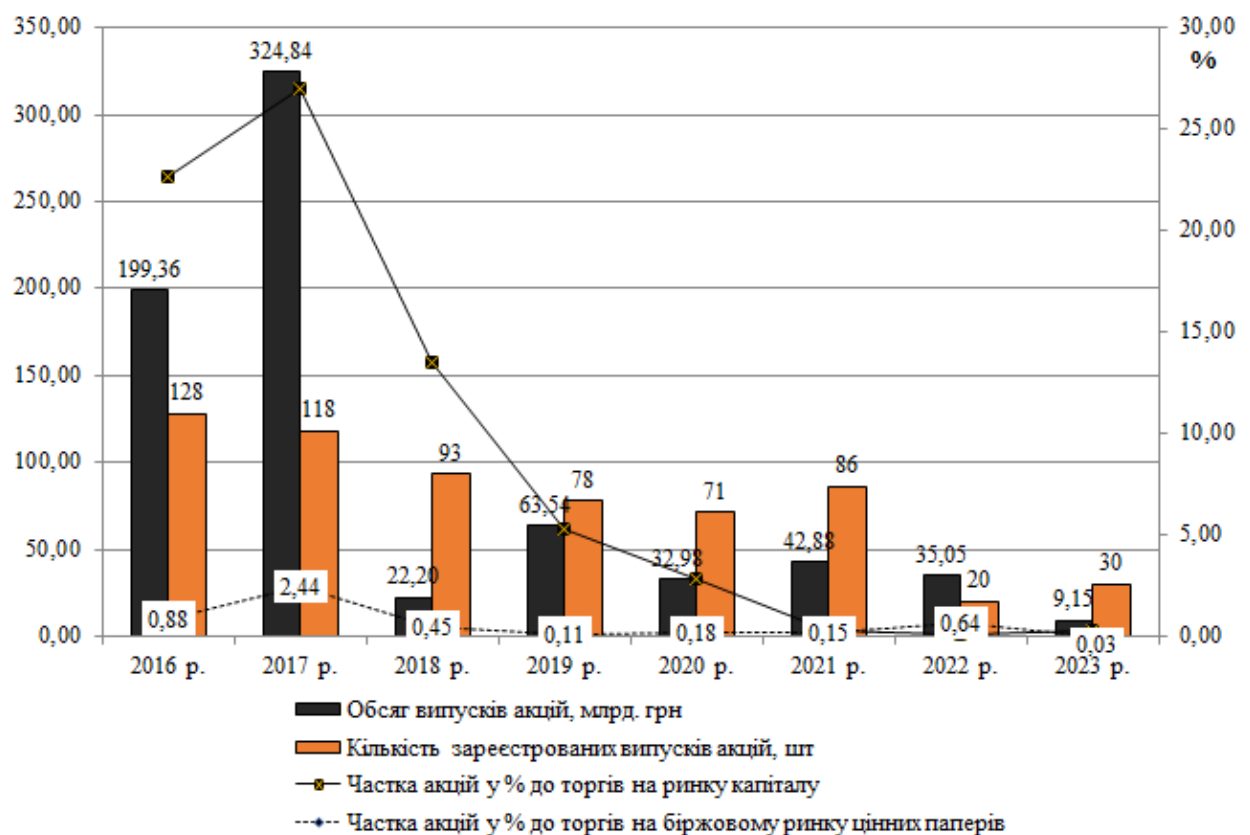


Рис. 2. Динаміка показників випусків та торгів акцій

Джерело: побудовано автором за даними [7].

Динаміка обсягів зареєстрованих випусків акцій свідчить про їх скорочення. У 2023 році обсяг зареєстрованих Комісією випусків акцій зменшився порівняно з минулим роком на 25,90 млрд. грн, та становив 9,15 млрд. грн. У 2022 році основними емітентами, які суттєво вплинули на загальну структуру, були переважно банківські структури, у 2023 році: ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен», ПАТ «Преса» та ПАТ СК «Інтер-

Поліс». Таким чином первинний фондовий ринок не забезпечує суб'єктів підприємства інвестиційними ресурсами.

Ситуація ускладнюється ще й тим, що великі компанії активно здійснюють «squeeze out». Іншими словами, великі компанії поступово скуповують свої акції, що перебувають у вільному обігу, і намагаються піти з ринку. Така ситуація пояснюється тим, що політичні та загальноекономічні фактори негативно впливають на функціонування українського ринку цінних паперів і, відповідно, на інвестиційний процес на ньому.

Одним із ефективних варіантів залучення фінансових ресурсів через пропозицію акцій великій кількості потенційних інвесторів є Initial Public Offering (IPO). Це процедура, під час якої акціонерне товариство вперше розміщує свої цінні папери.

Деякі компанії в Україні готові вийти на IPO, щоб залучити кошти для свого розвитку, за наявності всіх необхідних умов. Наразі лише п'ять українських компаній-емітентів успішно залучили інвестиційний капітал за допомогою публічної пропозиції. Коли йдеться про вибір найкращого часу для виходу на біржу, більшість людей пов'язують аналіз з «хвилями IPO». Коливання можуть бути викликані низкою факторів, зокрема: попередня дохідність, технологічні зміни, асиметрія інформації між фірмою, інвестором та андеррайтером, поява послідовників (копіювальників) лідерів ринку.

Очевидно, що IPO позитивно впливає як на функціонування окремої компанії, так і на економічну конкурентоспроможність країни в цілому, оскільки дозволяє залучити додаткові інвестиційні кошти. Тому IPO на міжнародних фондових біржах є бажаним процесом для багатьох українських компаній і для покращення макроекономічної ситуації в Україні в цілому. Однак варто зазначити, що IPO не є популярним способом залучення інвестицій серед українських комерційних компаній.

Важливим індикатором ринку капіталу є індекс, який дозволяє оцінити загальну ситуацію на ринку цінних паперів. За індексом S&P Global Equity

indices, який охоплює близько 11000 цінних паперів із більш ніж 80 країн динаміка ринку цінних паперів України представлена на рис. 3.

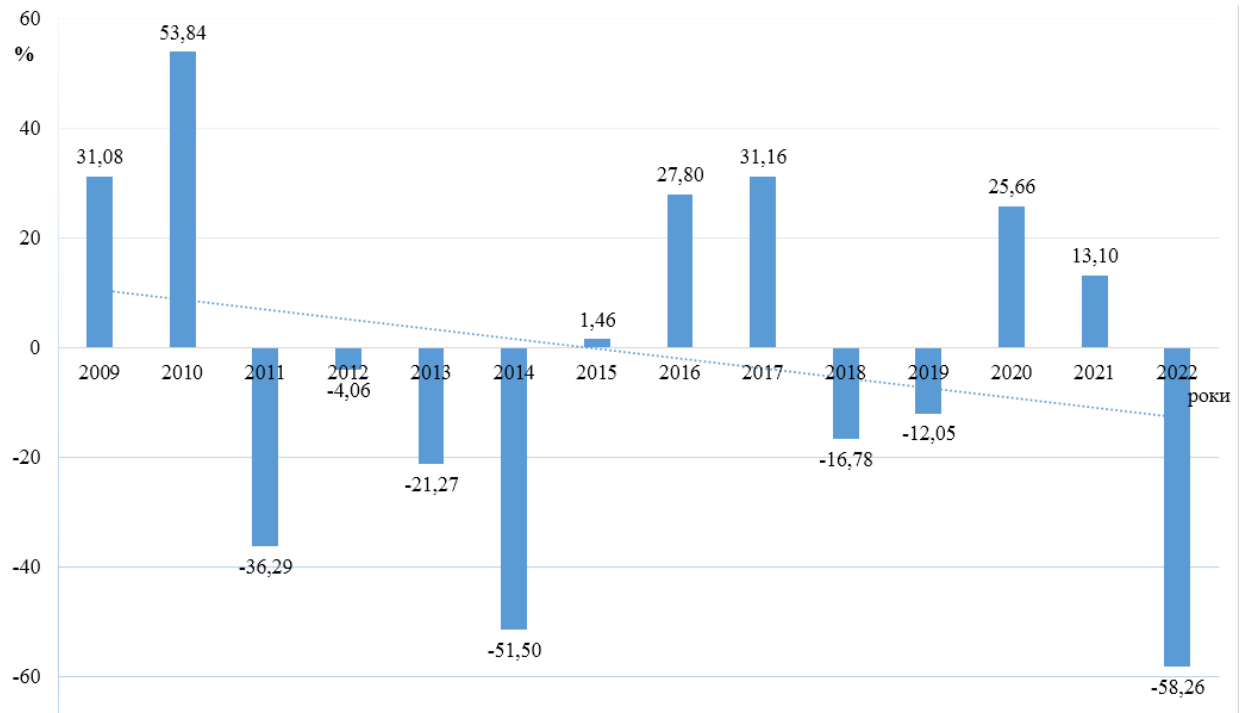


Рис. 3. Розвиток ринку цінних паперів України за індексом S&P Global Equity indices

Джерело: побудовано автором на основі [4].

Найнижчі критичні показники: 2014 р. (-51,50%), 2022 р. (-58,26%), що є результатом військових дій в Україні. Найбільший підйом спостерігався в 2010 році (53,84%).

Національні індикатори, які відображають економічну та інші вітчизняні фактори є індекс ПФТС та індекс UX. За 2023 рік українські індекси зафіксували такі показники: ПФТС (Перша Фондова Торгова Система) зменшився на 2,34%, UX (Української біржі) зріс на 7,65% [5].

На сьогоднішній день Індекс ПФТС є єдиним національним індексом, що входить до переліку основних світових фондових індексів. Міжнародна фінансова корпорація визнає Індекс ПФТС єдиним індикатором внутрішнього стану українського фінансового ринку. Негативна динаміка цього даного фондового індексу свідчить про погіршення стану фінансового ринку, удорожчання іноземної валюти, погіршення макрофінансової стабільності країни.

Активними торгівцями серед організаторів торгівлі є АТ «Фондова біржа «ПФТС» та ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» (рис. 4). Останні 3 роки спостерігається консолідація торгівлі цінними паперами на «ПФТС». Порівняно з минулим роком, у 2023 році питома вага обсягів торгів «Перспектива» та «ПФТС» становила 96,62% та збільшилась на 6,22 відсоткові пункти.

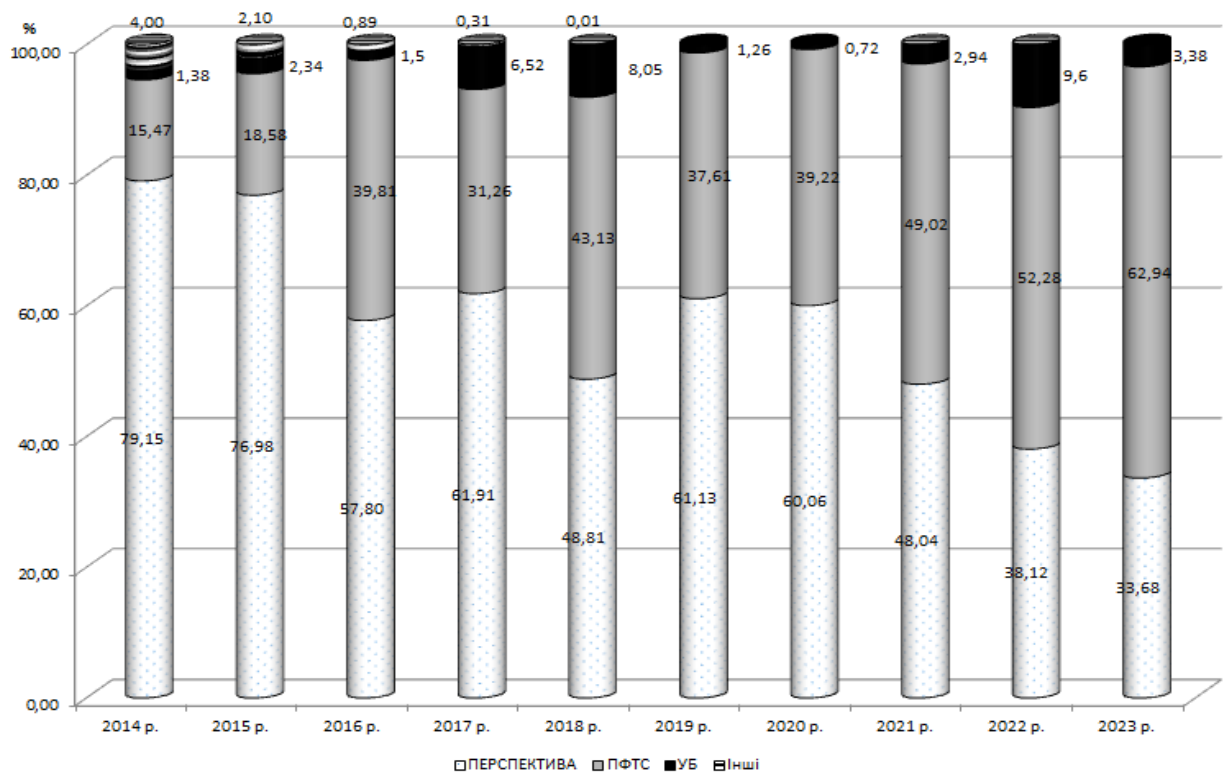


Рис. 4. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі

Джерело: побудовано автором за даними [7].

Наразі Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку працює над розширенням лінійки фінансових інструментів з метою активізації фондового ринку, на кшталт сек'юритизації, аграрних розписок, деривативних контрактів, які сьогодні знаходяться на різних етапах реалізації. Діяльність НКЦПФР має синхронізуватись з учасниками ринку та рухатись синхронно у напрямку актуалізації його життєздатності в умовах сьогодення. Відкритим питанням є врегулювання законодавчої бази щодо віртуальних активів. До кінця 2024 року Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, за технічної

підтримки Міжнародного валютного фонду повинні завершити та привести у відповідність регулювання ринку віртуальних активів.

З 27 квітня 2024 року набирає чинності Закон щодо регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках №3585-IX, який має за мету покращити інституційну спроможність та збільшити гарантії незалежності НКЦПФР. Цей нормативний акт має стати стартовою точкою у розбудові Українського фондового ринку 2,0.

Загалом, Закон оновив та модернізував нормативно-правові акти. Зокрема, скасовано вимогу щодо сертифікації працівників професійних учасників ринку, яка існувала з середини 1990-х років. Закон також передбачає створення нової платформи для Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, що дасть поштовх для розвитку сильного та незалежного регулятора, посилить міжнародну співпрацю з європейським ринком та створить надійний механізм захисту вітчизняних та іноземних інвесторів.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Низький рівень глобальної конкурентоспроможності України значною мірою зумовлений недорозвиненістю фондового ринку. Ключові показники розвитку ринку є значно нижчими, ніж в інших країнах в аналізованому сегменті.

Це пов'язано з неузгодженістю функціонування інституційного середовища ринку цінних паперів, як інструменту інвестиційного регулювання в українській економіці, а також слабкою діагностикою ринку, що впливає на можливість визначення оптимального напрямку та інтенсивності державного, суспільного впливу на цей процес. Враховуючи міжнародний досвід, подальший розвиток ринку цінних паперів як ефективного механізму інвестування в реальний сектор економіки України потребує, насамперед, збільшення частки первинного ринку цінних паперів, зокрема шляхом активізації емісії цінних паперів українськими компаніями

та забезпечення можливості перерозподілу фінансових ресурсів між галузями.

Таким чином, ринок цінних паперів має стати інвестиційним ресурсом для економіки. Основною метою створення ліквідного, надійного та прозорого фондового ринку є забезпечення реалізації національних інтересів України, зміцнення економічного суверенітету та підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Світовий досвід показує, що в часи криз та в трансформаційних умовах держава повинна відігравати активну та конструктивну роль у розвитку фінансових ринків, особливо ринку цінних паперів. Активна роль держави повинна проявлятися у створенні сприятливого інвестиційного клімату, вдосконаленні правової системи, лібералізації регулювання ринку цінних паперів, розвитку ринків державних, муніципальних облігацій та корпоративних цінних паперів. Держава може сприяти розвитку ринків цінних паперів через систему адміністративної підтримки та економічних стимулів.

Література

1. Бражник Л. В., Дроботя Я. А. Інформаційні системи і технології у фінансах: навч. посіб. Полтава: ПДАУ, 2024 130 с. URL: <https://lib.pdaa.edu.ua/node/843> (дата звернення: 18.04.2024).
2. Бражник Л. В. Інвестиційні процеси в економіці України. *Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України*. 2020. Вип. 4. С. 140-146. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nzizvru_2020_4_16. (дата звернення: 18.04.2024).
3. Бражник Л. В. Фінансовий ринок : навч. посіб. Полтава : ПДАУ, 2023. 130 с.
4. World Development Indicators (2024). URL: <https://data.worldbank.org/country/ukraine?view=chart> (дата звернення: 18.04.2024).

5. МінфінМедіа. Фондові індекси. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/> (дата звернення: 18.04.2024).
6. Офіційний сайт Державної служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 18.04.2024).
7. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 18.04.2024).
8. Татарин Н. Б., Олійник О. І. Фондовий ринок як один із елементів фінансового ринку: історія та його сучасний стан в Україні. *Молодий вчений*. 2023. №3 (115). С. 128-133. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-3-115-24> (дата звернення: 18.04.2024).
9. Томілін О. О., Тютюнник Ю. М., Бражник Л. В., Дроботя Я. А. Фінансово-економічний словник – довідник / за наук. ред. проф. О. О. Томіліна. Полтава : ПДАУ. 2023. 108 с. URL: <https://dspace.pdau.edu.ua/handle/123456789/15028> (дата звернення: 18.04.2024).

References

1. Brazhnyk, L. V. and Drobotia, Ya. A. (2024), *Informatsijni systemy i tekhnolohii u finansakh* [Information systems and technologies in finance], PDAU, Poltava, Ukraine, available at: <https://lib.pdaa.edu.ua/node/843> (Accessed 18 April 2024).
2. Brazhnyk, L. V. (2020), “Investment processes in the economy of Ukraine”, *Naukovi zapysky Instytutu zakonodavstva Verkhovnoi Rady Ukrainy*, [Online], vol. 4, pp. 140-146, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nzizvru_2020_4_16. (Accessed 18 April 2024).
3. Brazhnyk, L. V. (2023), *Finansovyj rynok : navch. posib.* [Financial market], PDAU, Poltava, Ukraine.
4. World Development Indicators (2024), available at: <https://data.worldbank.org/country/ukraine?view=chart> (Accessed 18 April 2024).

5. MinFin (2024), “Stock indices”, available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/> (Accessed 18 April 2024).
6. Official site of the State Statistics Service of Ukraine (2024), available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (Accessed 18 April 2024).
7. Official site of the National Commission on Securities and Stock Market (2024), available at: <https://www.nssmc.gov.ua/> (Accessed 18 April 2024).
8. Tataryn, N. B. And Oliinyk O. I. (2023), “The stock market as one of the elements of the financial market: history and its current state in Ukraine”, *Molodyi vchenyi*, [Online], vol. 3 (115), pp. 128-133, available at: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-3-115-24> (Accessed 18 April 2024).
9. Tomilin, O. O. Tiutiunnyk, Yu. M. Brazhnyk, L. V. and Drobotia Ya. A. (2023), *Finansovo-ekonomichnyj slovnyk - dovidnyk* [Financial and economic dictionary - reference], PDAU, Poltava, Ukraine, available at: <https://dspace.pdau.edu.ua/handle/123456789/15028> (Accessed 18 April 2024).

Стаття надійшла до редакції 19.04.2024 р.