

Тешева Л.В.,

к.е.н., доцент,

доцент кафедри фінансів і кредиту,

Харківський інститут фінансів

Київського національного торговельно-економічного університету

АНАЛІЗ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація. У статті проаналізовано основні тенденції розвитку вітчизняного фондового ринку, визначено проблеми його функціонування, запропоновано комплекс заходів щодо реалізації програми інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світове фінансове середовище.

Ключові слова: цінні папери, фондовий ринок, фондова біржа, капіталізація, операції з фондовими цінностями.

Постановка проблеми. Фондовий ринок являє собою важливий сегмент фінансової системи будь-якої країни. нині ринок цінних паперів України значно поступається фондовим центрам більшості розвинених країн. Стабільність та сталість цієї сфери можуть створити стійке економічне зростання шляхом залучення інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки. Вітчизняний фондовий ринок працює в умовах політичної та економічної нестабільності, тому проведення комплексного аналізу його стану на державному рівні та визначення його ролі на світовому фондовому ринку є актуальними.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Як вітчизняні, так і зарубіжні вчені приділяють увагу дослідженню проблеми розвитку фондового ринку та його ролі й значенню на тлі оточуючих країн. Серед вітчизняних науковців, що займалися дослідженням даних питань, можна виділити О.І. Барановського, Б.А. Карпінського, М.Ю. Алексеєва, Г.А. Крамаренко. Проблеми фондового ринку були досліджені й класиками економічної думки, серед яких: Р. Бернард, Дж. Кейнс, М. Міллер, М. Фрідман та ін.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Дослідивши наукові праці багатьох учених, слід зауважити, що стан українського фондового ринку свідчить про наявність недосліджених питань та невирішених проблем, які потребують подальшого їх вивчення та знаходження шляхів вирішення.

Мета статті полягає в аналізі фондового ринку України, статистичному оцінюванні його ролі на сучасному етапі еко-

номічного розвитку країни та його місця на світовому ринку цінних паперів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Відповідно до ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV, ринок цінних паперів (фондовий ринок) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і деривативів [4].

Фондовий ринок як фінансовий елемент займає нині особливе місце в загальній системі ринкової економіки країни. Він є одним із чинників, які формують інвестиційний клімат та сприяють залученню інвестиційного капіталу в країну.

Успішне функціонування ринку цінних паперів можливе лише у разі вирішення низки проблем, які стоять перед стабільним розвитком цього сектора, серед яких основними є: недостатня прозорість ринку, що відлякує іноземних інвесторів; незконцетрованість сукупності цінних паперів на одній торговій площадці; недооцінка потенціалу ринку; повністю сформована інституційна інфраструктура; слабкий захист прав акціонерів, що зумовлює їх недовіру до системи.

Виходячи зі статистичних даних НКЦПФР, що наведені в табл. 1, можна зробити висновки щодо розвитку вітчизняного ринку цінних паперів за 2005–2015 рр.

Динаміка структури операцій із цінними паперами у загальному обсязі операцій значно різниться, але, зважаючи на сумарну кількість операцій за останні роки, можна зробити висновок, що ринок цінних паперів розвивається та розширюється. Проводячи горизонтальний аналіз структури загального обсягу операцій, можна сказати, що найбільших змін зазнали угоди з векселями у 2013 р. 3 412 млрд. грн. вони зменшилися до 3 млрд. грн., а в 2014 р. – до 2 млрд. грн. Ця тенденція пов'язана із запровадженням нового податку, а саме акцизу на відчуження цінних паперів поза організаторами торгівлі. У всі роки значну питому вагу займали операції з акціями, їх обсяги значні, хоча й коливаються. З 2010 р. значними темпами почали зростати обсяги операцій із державними облигаціями, у 2012 р.

Таблиця 1

Загальний обсяг операцій (млрд. грн.) у 2007–2015 рр. [4]

Вид цінних паперів	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Акції	284	353	471	565	647	592	171	416	610
Державні облигації	60	62	99	354	856	1 217	721	688	250
Облигації підприємств	135	205	81	70	104	125	99	70	135
Облигації місцевих позик	4	2	1	1	2	7	4	1	2
Цінні папери ІСІ	40	44	76	107	104	138	497	240	217
Векселі	213	192	269	316	358	412	3	2	33
Деривативи	0	0	0	4	24	25	18	9	59
Інші	19	25	71	126	77	15	164	903	1556
Усього	754	883	1 067	1 538	2 148	2 531	1 677	2 332	2 862

зафіксовано їх найбільшу кількість – 1 217 млрд. грн., що перевищує будь-який вид операцій із цінними паперами за останні 10 років функціонування фондового ринку України.

Обсяг облігацій місцевих позик завжди мав незначну питому вагу у загальній структурі цінних паперів. Деривативи у перші роки розвитку ринку цінних паперів нашої країни майже не використовувалися, лише з 2011 р. обсяги почали зростати – до 24 млрд. грн. та більше. Обсяг інших цінних паперів, що не розглянуті детально в таблиці, у 2015 р. має найбільший обсяг, а саме 1 556 млрд. грн. У тенденції розвитку їх обсяг зростає.

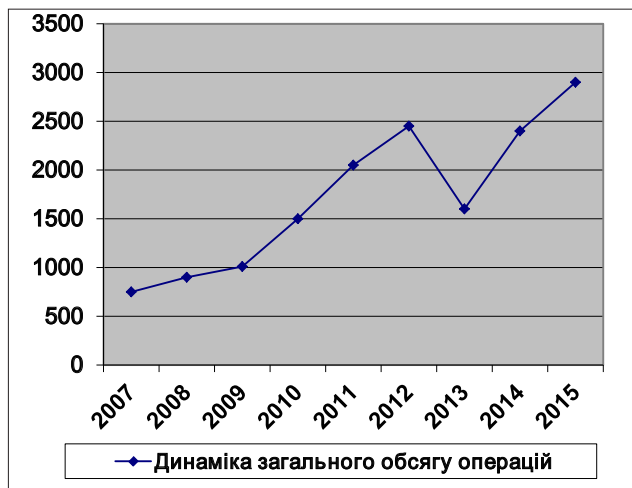


Рис. 1. Динаміка загального обсягу операцій із цінними паперами за 2007–2015 рр.

Таким чином, можна зробити висновок, що фондовий ринок України поступово розвивається, хоча й не досить значними темпами. Найбільшу питому вагу від загального обсягу операцій займають акції, державні облігації, цінні папери ІСІ та за останні декілька років інші цінні папери.

Згідно з даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), в Україні в 2016 р. зареєстровано 10 організаторів торгів на фондовому ринку. За результатами торгів на організованому ринку обсяг біржових контрактів із цінними паперами протягом 2016 р. становив 236,95 млрд. грн. Порівняно з даними аналогічного періоду 2015 р. обсяг біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі зменшився на 17,21%, або на 49,25 млрд. грн. (січень-грудень 2015 р. – 286,21 млрд. грн.).

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом зазначеного періоду зафіксовано з державними облігаціями України – 211,26 млрд. грн. (89,16% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні поточного року) [4].

Характеризуючи дані щодо обсягу біржових контрактів із фінансовими інструментами на організаторах торгів за період 2010–2016 рр., можна зробити висновок, що обсяг біржових контрактів із цінними паперами в Україні зростає у кризовий період 2013–2014 рр. та характеризувався спадом у 2015–2016 рр. (рис. 1).

Під час розгляду основних тенденцій розвитку фондового ринку України було виявлено низку проблемних питань, які стоять на шляху інтеграційних процесів у міжнародне фондове середовище. Так, до основних із них можна віднести: надмірну кількість фондових бірж; низькі рівні капіталізації та ліквідності ринку; високу фрагментарність біржової та депозитарної

структури; відсутність досконалого механізму взаємодії між біржами; обмежену кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів; відсутність ліквідних цінних паперів; низький рівень використання похідних цінних паперів; недостовірність інформації щодо загального обсягу торгів на біржовому ринку тощо.

Сучасні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку характеризуються неперервним процесом об'єднання в єдину міжнародну мережу. Тобто відбувається процес глобалізації, який, з одного боку, виникає за рахунок послідовного еволюційного розвитку, а з іншого – сучасний процес глобалізації фондових ринків характеризується прискореними, асиметричними та різноспрямованими темпами розвитку, відбувається уніфікація національних ринків.

Глобалізація супроводжується формуванням нових самостійних ринків для державних запозичень, банківських послуг та корпоративних цінних паперів, які зумовлюють ускладнення взаємодії між сегментами ринку та сприяють формуванню дисбалансів.

Фінансовий ринок України, наслідуючи світові тенденції, співпрацює з міжнародними фінансовими ринками, і наслідки цих процесів справляють значний вплив на розвиток українського фондового ринку. Але, на жаль, обсяг торгів цінними паперами на чинному фондовому ринку України не перевищує 4–6% усіх угод із цінними паперами. Інші угоди укладаються поза біржами, тобто відходять до тіньового сектора економіки.

Нині у світі сформувалися найбільші та найпотужніші центри з торгівлі цінними паперами, які зосереджені у Сполучених Штатах Америки, Великобританії, Японії та інших країнах, які мають високий рівень розвитку фінансового ринку та сприятливе економічне середовище.

Для аналізу найбільших фондових бірж світу та їх місцезнаходження звернемося до табл. 2.

Таблиця 2

Головні фондові біржі світу [5]

Країна	Кількість великих, головних бірж	Найбільша біржа країни
Великобританія	22	Лондонська фондова біржа
США	13	Нью-Йоркська фондова біржа
Японія	9	Токійська фондова біржа
Франція	8	Паризька фондова біржа
Німеччина	7	Франкфурт-на-Майні
Україна	7	ПФТС, УФБ

Найбільша кількість фондових бірж зосереджена у Сполучених Штатах Америки та Великобританії, що й пояснює їх лідерство як фондових та фінансових центрів світу. Також досить велика кількість бірж розташована в Японії, враховуючи її невеликі територіальні масштаби. Однакова кількість основних фондових бірж знаходиться на території Німеччини та України, але рівень розвитку фондового ринку в країні значно різниться, тому й обсяги цінних паперів та операцій із ними також дуже відрізняються. Україна значно поступається Німеччині, тобто кількість не відповідає якості.

Для оцінки стану ринку цінних паперів будь-якої країни та його рівня розвитку використовують індекси. Вони є індика-

торами фондового ринку та характеризують макроекономічні процеси всередині країн. Якщо рівень розвитку економіки зростає, то зростають й індекси, якщо ж у країні спостерігається економічна нестабільність, то й індекси знижуються. Біржові фондові індекси – середньозважені величини, які показують курси цінних паперів та фондових ринках.

Доцільно дослідити фондові індекси світу та України, опираючись на дані бірж та агентства Bloomberg (табл. 3).

У 2015 р. фондові ринки різних країн знаходилися під впливом різноманітних факторів, які вплинули на деякі з них позитивно, а на інші – негативно. Саме таким чином визначилися лідери та аутсайдери на світовому фінансовому ринку. Але з кожним роком вони змінюються, аутсайдери стають лідерами на тлі певних політично-економічних процесів і, навпаки, лідери – аутсайдерами.

Саме фондові індекси є показниками, на які орієнтуються інвестори, як резиденти, так і нерезиденти країни. Індекси будуються різними способами, тому на одному ринку їх може існувати відразу декілька.

Доцільно проаналізувати динаміку фондових індексів країн графічним методом наростаючим підсумком (рис. 2).

Як бачимо на стовпчастій діаграмі, то найбільшими темпами зріс китайський індекс (+17,0% у 4-му кварталі 2015 р., +12,9% за рік). Також значного рівня досяг індекс Росії ММВБ (+26,15 за рік, +7,2% за 4-й квартал). На трохи нижчому рівні знаходяться індекси Франції та Японії (+5,0% за квартал та 10,2% за рік; +9,5% за 4-й квартал та 9,1% за рік відповідно). На значно гіршому місці знаходяться Кіпр та Польща, їх індекси знаходяться на майже однаковому від'ємному рівні. Але найгірші індекси має Україна. Індекс УБ: -21,4% за 4-й квартал, -33,6% за рік, а індекс ПФТС: -20,1% за 4-й квартал, -37,8% за рік.

Така ситуація стосовно рівня розвитку українських індексів пояснюється зміною в 2014 р. суспільно-політичного клімату всередині країни, що посприяло зміні економічного, політичного, соціального та регуляторного устрою. Напрямок розвитку фондового ринку України змінило швидке погіршення воєнно-політичної та економічної ситуації на сході країни, що,

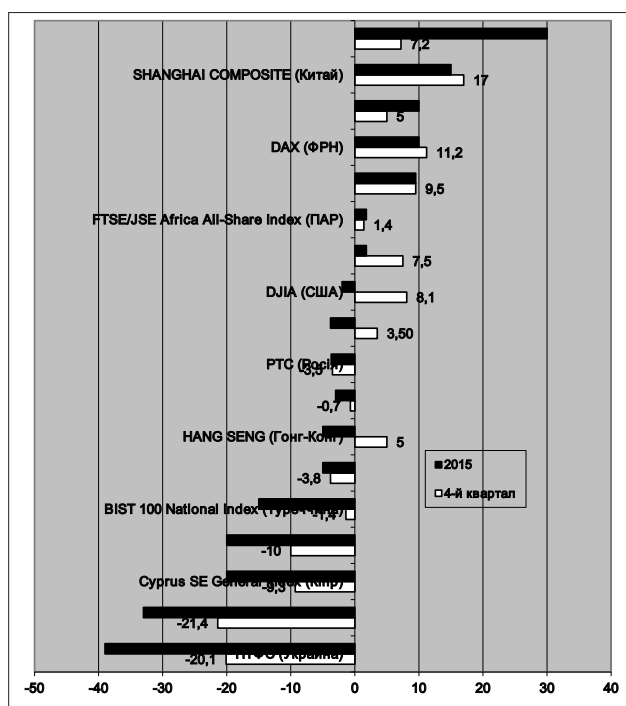


Рис. 2. Динаміка національних та міжнародних індексів фондових ринків за чотири квартали 2015 р. (наростаючим підсумком), % [4]

свою чергою, призвело до девальвації гривні та стримування прийняття нових реформ.

Якщо прослідкувати за розвитком біржового фондового індексу ПФТС, то можна сказати, що його значення знижується в продовж останніх п'яти років, про що свідчить рис. 3.

Загальні темпи росту індексу за останні 10 років досить неоднозначні. Найбільше його значення було досягнуто в 2008 р., трохи менше – у 2011 р. Найнижчий показник індексного спаду спостерігається в 2009 р., що пов'язують зі світовою фінансово-економічною кризою. Також зниження значення показника та його стабілізація спостерігаються

Таблиця 3

Фондові індекси світу та України у 2015 р. [3]

Індекси	30.12.2014	30.09.2015	30.12.2015	4-й квартал 2015 р.	2015 р.
SHANGHAI SE COMPOSITE (Китай)	3 165,81	3 052,78	3 572,88	17,0%	12,9%
DAX (ФРН)	9 805,55	9 660,44	10 743,01	11,2%	9,6%
NIKKEI (Японія)	17 450,77	17 388,15	19 033,71	9,5%	9,1%
DJIA (США)	17 983,07	16 284,70	17 603,87	8,1%	-2,1%
S&P 500 (США)	2 080,35	1 920,03	2 063,36	7,5%	-0,8%
ММВБ (Росія)	1 396,61	1 642,97	1 761,36	7,2%	26,1%
CAC 40 (Франція)	4 245,54	4 455,29	4 677,14	5,0%	10,2%
HANG SENG (Гонконг)	23 501,10	20 846,30	21 882,15	5,0%	-6,9%
FTSE 100	6 547,00	6 061,61	6 274,05	3,5%	-4,2%
FYSE/JSE	49 755,61	50 088,86	50 805,13	1,4%	2,1%
S&P BSE SENSEX	27 403,54	26 154,83	25 960,03	-0,7%	-5,3%
BIST 100	84 537,10	74 205,47	73 200,69	-1,4%	-13,4%
PTC (Росія)	790,71	784,11	757,04	-3,5%	-4,3%
WSE WIG 20 (Польща)	2 315,94	2 066,37	1 859,15	-10,0%	-19,7%
ПФТС (Україна)	386,92	301,09	240,70	-20,1%	-37,8%
УБ (Україна)	1 033,30	872,35	685,86	-21,4%	-33,6%

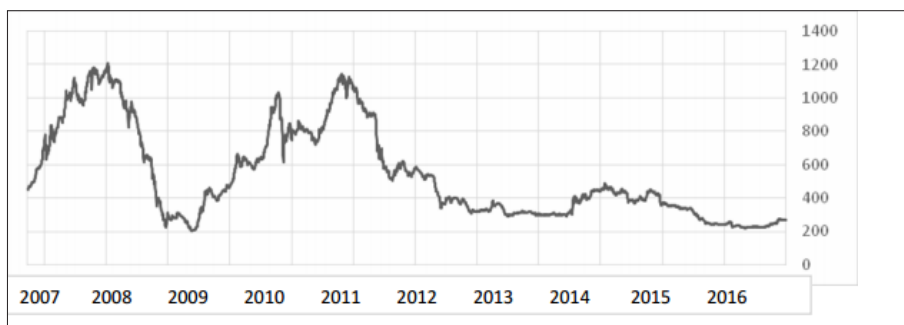


Рис. 3. Динаміка індексу ПФТС з 01.12.2006 по 01.12.2016 [4]

починаючи з 2012 р. і переважно всі наступні роки майже не змінюється у своїй динаміці. За підсумками 2011 р. індекс знизився на 45% і впродовж 2012–2016 рр. не виявив значних коливань. Саме через таку нестабільність та коливання неможливо дати об'єктивних прогностичних оцінок щодо розвитку фондового ринку України.

Розрахунок індексів фінансової активності в нашій країні слід проводити, досліджуючи досвід інших країн-сусідів, які мають багаторічний досвід щодо розрахунку подібних індикаторів.

Відтоді, коли почав розвиватися національний фондовий ринок, вітчизняні спеціалісти намагалися використовувати на практиці світові методики і розробляти на їх основі власні українські індекси.

Основою для динаміки українських фондових індексів, можна сказати, що після швидкого піднесення економіки країни та розвитку ринку цінних паперів відбувся значний їх спад, що призвів до серйозної фінансової кризи, яка негативно вплинула на всі галузі економіки. Наша країна не готова до значних та неконтрольованих інвестиційних коливань. Створення українських фондових індексів є позитивною тенденцією, тому що вони характеризують стан фінансової активності всередині країни та в різних секторах та галузях економіки.

Висновки. Отже, головне завдання фондового ринку – сприятливі умови для залучення інвестицій. Залучення грошових ресурсів у цінні папери виконується шляхом придбання цих цінних паперів у процесі їх емісії. Акції та облигації – найефективніші джерела отримання додаткових грошових коштів для фінансування господарської діяльності, проектів підприємств і держави.

Український фондовий ринок потребує здійснення антикризових заходів та реформ, упровадження яких дасть змогу стабілізувати процеси в економіці. Необхідно визначити тактику, стратегію і програму реформ, використовуючи найдієвіше державні засоби, що здатні у найкоротші терміни створити найефективніші умови за найменших витрат на них.

Основний напрям розвитку ринку – розвиток корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, збільшення вибору інструментів на фондовому ринку; забезпечення стабільності інфраструктури ринку цінних паперів; забезпечення єдиної державної політики щодо цієї сфери діяльності тощо. Для підвищення ефективності фондового ринку України необхідно здійснити низку заходів, до яких належать

збільшення обсягів торгів на біржах до рівня відповідного завданням розвитку економіки країни, розвиток Інтернет-трейдингу, застосування нових інструментів на біржових ринках, формування прогресивної нормативної бази, а також підвищення активності іноземних інвесторів на українському фінансовому ринку.

Ефективного функціонування вітчизняного фондового ринку можливо досягти за рахунок оновлення нормативно-правової бази, враховуючи помилки попередніх періодів та керуючись набутим досвідом. Реалізація таких стратегічних орієнтирів надасть можливість оцінити дії, спрямовані на покращення функціонування фондового ринку на середньостроковий період, сприятиме підвищенню його інвестиційного потенціалу, перетворить ринок на важливий системоутворюючий елемент вітчизняної фінансової системи та підвищить його роль у забезпеченні економічного зростання України.

Література:

1. Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами за 4-й квартал 2015 року та 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/238515.html.
2. Марена Т.В. Місце України на світовому фондовому ринку / Т.В. Марена [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://cyberleninka.ru/article/n/mesto-ukrainy-na-mirovom-fondovom-rynke>.
3. Офіційний сайт НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.
4. Чернова О.В. Стан та динаміка розвитку світового ринку цінних паперів / О.В. Чернова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2825>.

Тешева Л.В. Аналіз розвитку фондового ринку України

Анотація. В статті проаналізовані основні тенденції розвитку отечественного фондового ринку, определены проблемы его функционирования, предложен комплекс мероприятий по реализации программы интеграции отечественного рынка ценных бумаг в мировую финансовую среду.

Ключевые слова: ценные бумаги, фондовый рынок, фондовая биржа, капитализация, операции с фондовыми ценностями.

Tiesheva L.V. Analysis of the development of the stock market of Ukraine

Summary. The article is devoted to consideration of the main features of Ukrainian stock market condition. The problems of its operation are identified, a set of measures to implement the program of integration of the domestic securities market into the global financial environment is proposed.

Keywords: securities, stock market, stock exchange, listing, capitalization, transactions with stock values.