

УДК 336.761

ДЕРЖАВНІ ЦІННІ ПАПЕРИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Окунева О.В., Погребна А.С.

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

У статті досліджено основні чинники появи ринку цінних паперів в Україні. Виявлено визначні особливості формування вітчизняного ринку та його відмінності стосовно іноземних ринків. В ході дослідження досвіду інших країн визначено основні проблеми сучасного стану ринку цінних паперів в Україні. На основі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку досліджено динаміку обсягів торгів цінними паперами на національному фондовому ринку. А також визначено основні шляхи подолання актуальних проблем, що існують на даному ринку та досліджено перспективні напрямки розвитку держаних цінних паперів.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, девальвація, облігація, інвестиція, номінальний дохід.

Постановка проблеми. Фінансовий сектор кожної країни є основною складовою її успішного економічного розвитку. Одним з головних елементів цього сектору у нашій країні є фондовий ринок, де здійснюється торгівля цінними паперами.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженнями фондових ринків займалось багато вчених по всьому світу – Дж. Бадаракко, Дж. Барні, Ф. Блеккер тощо. Проблеми українського ринку цінних паперів описують у своїх працях такі вітчизняні вчені – Мозговий Ф.М., Лисяк Л.В., Ковальова О.М. [1; 2].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Не зважаючи на численні праці у сфері фондових ринків, в Україні залишається недовіра до державних цінних паперів у зв'язку з їхньою ненадійністю та нестабільним станом економіки України.

Формулювання цілей статті. Основними цілями даної статті є визначення обсягів біржових контрактів за останні роки, дослідження частки кожного виду цінних паперів на фондовому ринку, враховуючи їхню дохідність та привабливість. Необхідністю є виявлення причин неефективності та відсталості національного ринку цінних паперів.

Виклад основного матеріалу дослідження. До головних передумов створення сучасного ринку цінних паперів в Україні можна віднести:

1) політичні: проголошення Україною державної незалежності, прийняття Декларації та Акту проголошення незалежності, які були закріплені в грудні 1991 року на всенародному референдумі;

2) економічні: становлення України на шлях ринкових перетворень, прийняття Верховною Радою, Президентом і Кабінетом Міністрів України законодавчої бази для проведення економічних реформ;

3) соціальні: поява та прискорене розширення недержавного сектора економіки формування суспільства приватних власників;

4) психологічні: поява (але в недостатній кількості) фахівців ринкової економіки, які розуміють необхідність розбудови національного ринку цінних паперів.

Ринок цінних паперів України має ряд специфічних рис, а саме: пріоритет первинного ринку, що обумовлено приватизацією як джерелом появи цінних паперів та бажання їх продати за неможливості знайти покупця. Цим зумовлена неефективність цінних паперів, головна функція зводиться до перерозподілу власності, а не до залучення інвестицій в економіку країни. Формування інвестиційних ресурсів здійснюється переважно за рахунок кредитів комерційних банків. Такий стан речей стає в наш час реальним, адже ресурси комерційних банків є більшими, чим ресурси ринку цінних паперів. Проте, як показує світова практика, стабільність економіки пов'язана з функціонування через механізми ринку цінних паперів. Головним недоліком є неповне використання його інвестиційного потенціалу.

Незважаючи на всі недоліки, ринок цінних паперів має значні можливості для подальшого розвитку. За роки свого існування в Україні він довів перспективи і масштаби вигод.

Стан функціонування та привабливість ринку корпоративних боргових інструментів залежить від впливу багатьох факторів не лише національних масштабів, але й глобальних. Так, світова фінансова криза потужно зачепила функціонування ще несформованої трансформаційної економічної системи України, що призвело до стрімкого згорання ринку корпоративних облігацій, які не лише не витримували конкуренцію з боку суверенних облігацій, а й зазнавали впливу ряду інших макроекономічних показників, таких як:

- девальвація національної валюти;
- скорочення фінансових ресурсів у банківському секторі;
- зниження внутрішнього та зовнішнього попиту на продукцію українських підприємств.

Спираючись на досвід провідних країн світу з розвиненим ринком фінансових інструментів, важливо усвідомити неабияке значення розвитку сектору боргових цінних паперів задля збільшення інвестиційних ресурсів та розширення можливостей компаній щодо власного фінансування [2, с. 98].

Для початку слід проаналізувати загалом обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі з розподілом за видом фінансового інструменту протягом січня-грудня 2017 року.

Для наочності, зобразимо графічно дану ситуацію:



Рис. 1. Обсяг біржових контрактів на 2017 рік

Ринок державних цінних паперів в Україні, з огляду на його обсяги, значущість для банківської системи та бюджетного процесу, різноманітність функцій ОВДП як найбільш надійних інструментів в Україні, можна розглядати як очевидний успіх держави та учасників ринку. Загалом, саме державні цінні папери є найбільш привабливими на фінансовому ринку України.

Розглянемо динаміку обсягів торгів державними облігаціями України на фондовому ринку за період 2011-2017 рр.

Таблиця 1

Обсяг біржових контрактів на 2017 рік, млн. грн. [4; 5; 6]

Організатор торгівлі	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Інвестиційні сертифікати	Депозитні сертифікати Національного банку України	Опціонні сертифікати	Деривативи	Державні деривативи	Усього
Січень	117,80	442,07	6 583,24	83,70	6 758,66	14,74	81,64	0,00	14 081,84
Лютий	150,14	252,12	12 961,94	123,65	1 715,47	50,33	131,67	0,00	15 385,34
Березень	270,62	635,82	15 040,32	116,57	2 259,69	92,53	128,16	0,00	18 543,70
Квітень	188,84	677,95	21 459,26	4,10	525,99	98,55	84,92	0,00	23 039,60
Травень	101,11	409,23	13 577,14	7,45	100,36	39,61	59,82	0,00	14 294,72
Червень	105,94	709,65	23 236,40	11,98	0,00	25,13	118,57	0,00	24 207,68
Липень	183,94	1 266,29	18 799,39	22,52	0,00	34,02	137,07	0,00	20 443,22
Серпень	159,25	606,14	17 662,50	1,83	16,63	37,74	117,54	0,00	18 601,64
Вересень	250,45	1 402,24	18 219,90	2,02	0,00	79,13	142,09	27,09	20 122,92
Жовтень	253,22	609,07	19 392,99	2,99	0,00	126,62	89,35	0,48	20 474,72
Листопад	222,20	1 579,64	22 282,02	2,88	0,00	156,08	0,00	63,72	24 306,54
Грудень	176,46	843,51	22 042,05	15,62	0,00	274,17	99,57	0,00	23 451,38
Усього	2 179,96	9 433,74	211 257,15	395,30	11 376,81	1 028,65	1 190,40	91,29	236 953,29

Динаміка обсягу торгів державними облигаціями України на фондовому ринку за період 2011–2017 рр., млрд. грн. [4]

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Обсяг торгів на ринку цінних паперів	1541,38	2171,1	2530,87	1676,97	2171,71	2248,36	2325,02
Обсяг торгів державними облигаціями на ринку цінних паперів	354,12	855,55	1217,06	721,47	1152,94	1299,29	1445,65
Частка обсягу торгів державними облигаціями на ринку цінних паперів	23%	39%	48%	43%	53%	58%	62%
Обсяг торгів державними облигаціями на позабіржовому ринку	293,26	756,43	1038,28	375,6	748,11	800,99	853,88
Частка обсягу торгів державними облигаціями на позабіржовому ринку	83%	88%	85%	52%	65%	62%	59%
Обсяг торгів державними облигаціями на біржовому ринку	60,86	99,12	178,78	345,87	404,83	498,29	591,76
Частка обсягу торгів державними облигаціями на біржовому ринку	17%	12%	15%	48%	35%	38%	41%

Обсяг торгів на фондовому ринку державними облигаціями України за підсумками 2017 р. становив 1445,65 млрд. грн. Частка обсягу торгів державними облигаціями України в 2017 р. становила 62% від загального обсягу торгів на фондовому ринку. У свою чергу, частка обсягу торгів державними облигаціями України на біржовому ринку значно зросла – з 17% у 2011 р. до 41% у 2017 р. У 2016 р. обсяг торгів державними облигаціями України на біржовому ринку становив 591,76 млрд. грн., що у 9,7 рази більше порівняно з 2010 р.

Середньозважена дохідність на первинному ринку ОВДП за цей період значно не (табл. 3).

Таблиця 3

Рік	Дохідність ОВДП, %	Середньозважений строк до погашення, днів	Середньорічна інфляція
2011	10,39	1989	9,1
2012	9,17	840	4,6
2013	12,94	1059	-0,2
2014	13,13	1340	0,5
2015	13,49	1349	5,9
2016	14,13	1387	14,2
2017	14,76	1426	17,8

У розвинутих країнах державні цінні папери завдяки їх безризиковості є привабливим фінансовим інструментом. В Україні, незважаючи на присвоєння державними цінним паперам нульового рівня ризику (згідно з Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків в Україні), вони фактично є ризиковими інвестиційними інструментами.

Слід зазначити, що номінальна дохідність державних цінних паперів в Україні є досить високою, проте, якщо проаналізувати їх реальну прибутковість (виходячи з рівня інфляції), то ситуація виглядає не зовсім втішною.

Так, у період бурхливого розвитку ринку ОВДП реальні ставки дохідності були занадто високими, що, з одного боку, сприяло залученню досить вели-

ких коштів від нерезидентів, а з другого – призвело до величезного навантаження на бюджет у вигляді витрат на обслуговування боргу за ОВДП. Однак в останні роки спостерігається протилежна ситуація: дохідність ОВДП є досить низькою, часом – навіть нижчою за рівень інфляції.

Первинний ринок державних цінних паперів в Україні характеризується тією особливістю, що на ньому практично відсутні індивідуальні інвестори. Це негативне явище, адже без залучення заощаджень домогосподарств не варто розраховувати на зростання інвестиційного потенціалу ринку державних цінних паперів [1, с. 14].

Низький рівень знань, інформованості населення з питань функціонування фондового ринку є наступною проблемою. На сьогодні населення (навіть та його частина, яка має заощадження, проте зберігає їх у вигляді готівки або банківських депозитів) не має базових знань щодо процесів, які відбуваються на фондовому ринку, мінімально необхідної інформації щодо подій на ньому. Воно не обізнане із законодавством, яке регламентує поведінку учасників ринку, з власними правами, які реалізуються при купівлі-продажу цінних паперів. Це призводить до низької активності на ринку державних цінних паперів фізичних осіб, які в розвинутих країнах є одними з головних інвесторів.

Переорієнтація уряду на відносно дешеві зовнішні джерела фінансування дефіциту бюджету призводить до стримування розвитку національного фондового ринку, зростання валютних ризиків та зменшує можливість використання Національним банком України державних цінних паперів в якості інструмента рефінансування комерційних банків. У зв'язку з цим виникає необхідність проведення додаткових заходів, пов'язаних з подальшим зниженням вартості внутрішніх державних запозичень з метою досягнення рівних умов функціонування зовнішнього та внутрішнього ринків державних цінних паперів, як однієї із складових забезпечення економічної безпеки держави від зміни кон'юнктури зовнішнього ринку.

Державні цінні папери – ефективні інструменти грошово-кредитної політики, які в стабільних умовах є локомотивом розвитку фінансового ринку. Крім того, наявність на ринку достатньої кількості цінних паперів з мінімальним ризиком формуватиме цінові орієнтири для учасників ринку, сприяючи тим самим його стабільності.

Це також надасть інституційним інвесторам, додаткові можливості вкладення залучених коштів у високоліквідні та надійні цінні папери.

Висновки з даного дослідження. Ринок державних цінних паперів в Україні, з огляду на його обсяги, значущість для банківської системи та бюджетного процесу, різноманіття функцій ОВДП як найбільш надійних інструментів в Україні, можна розглядати як очевидний успіх держави та учасників ринку. На сьогодні це дійсно достатньо розвинутий і зрілий ринок (у всякому випадку значно більш розвинутий, ніж будь-який інший ринок національних боргових інструментів) – насамперед, в частині надійної інфраструктури, гарантованих розрахунків, здатності до модернізації, щільного державного нагляду, достатньо об'єктивного ціноутворення тощо.

В контексті модернізації слід окремо підкреслити численні заходи регуляторів цього ринку (Міністерство фінансів та Національний банк України).

Розширення спектру використовуваних інструментів державних запозичень (внутрішні та зовнішні державні облігації, купонні, дисконтні, цільові, індексовані, амортизаційні, валютні, ощадні тощо) створюють передумови для того, аби вони були цікаві для максимально можливого кола інвесторів (банків, інституційних інвесторів, фізичних осіб – незалежно від резидентності).

Проаналізувавши ситуацію на вітчизняному ринку державних цінних паперів, слід зазначити, що на сьогодні без вжиття дійових заходів з боку держави активізація даного ринку неможлива. Удосконалення та розвиток ринку державних цінних паперів України потребують розробки і запровадження цілісної стратегії, яка поєднає завдання вдосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення політики державних запозичень, розвиток інструментарію державних позик для підтримки індивідуальних заощаджень і створення відповідної інфраструктури.

Список літератури:

1. Лисяк Л.В. Доходи домашніх господарств України як потенційне джерело внутрішніх державних запозичень [Текст] / Л.В. Лисяк // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Серія: Економічні науки. – 2011. – Випуск 2. – Том 3. – С. 11-17.
2. 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.
3. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
4. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>.
5. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання в сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfr.gov.ua>. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

Окунева О.В., Погребная А.С.

Киевский национальный экономический университет
имени Вадима Гетьмана

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ

Аннотация

В статье исследованы основные факторы появления рынка ценных бумаг в Украине. Определено выдающиеся особенности формирования отечественного рынка и его отличия по отношению к иностранным рынкам. В ходе исследования опыта других стран найдены основные проблемы современного состояния рынка ценных бумаг в Украине. На основе данных Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовом рынке исследована динамика объемов торгов ценными бумагами на национальном фондовом рынке. А также определены основные пути преодоления актуальных проблем, существующих на данном рынке и исследованы перспективные направления развития государственных ценных бумаг.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, девальвация, облигация, инвестиции, номинальный доход.

Okyneva O.V., Pohrebna A.S.

Kyiv National Economic University by V. Hetman

GOVERNMENT SECURITIES ON THE UKRAINIAN STOCK MARKET

Summary

The article investigates the main factors of the appearance of the securities market in Ukraine. Significant features of the formation of the domestic market and its differences with respect to foreign markets are revealed. During the study of the experience of other countries, the main problems of the current state of the securities market in Ukraine are identified. On the basis of data from the National Commission on Securities and Stock Market, the dynamics of trading volumes of securities in the national stock market has been investigated. Also, the main ways of overcoming the actual problems existing in this market are determined and prospective directions of development of government securities are investigated.

Keywords: stock market, securities, devaluation, bond, investment, nominal income.